

Kapitalforeningen HP Hedge

Årsrapport for 2022

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Udviklingen i foreningen i 2022</i>	7
<i>De økonomiske omgivelser i 2022</i>	11
<i>Markedsudviklingen i 2022</i>	15
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i>	16
<i>Fund Governance</i>	20
<i>Væsentlige aftaler</i>	23
<i>Generalforsamling 2023</i>	24
<i>Øvrige forhold</i>	24
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv</i>	25
<i>Forventninger til 2023</i>	27
Årsregnskaber.....	28
<i>Danske Obligationer</i>	29
<i>Fixed Income KL</i>	35
<i>Foreningens noter</i>	42
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	42
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner</i>	45
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter</i>	48
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.</i>	49
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i>	50

Nærværende årsrapport for 2022 for Kapitalforeningen HP Hedge indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2023. 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

Kapitalforeningen HP Hedge blev stiftet den 17. maj 2006. Ultimo 2022 omfattede foreningen to afdelinger:

Danske Obligationer
Fixed Income KL

Kapitalforeningen HP Hedge
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
CVR nr: 29 62 32 01
Finanstilsynets reg.nr.: 24.042
Hjemmeside: hphedge.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Finanskalender 2023

27. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2022
17. april Ordinær generalforsamling 2023

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Høibye (formand)
Jacob Carl Jacobsen
Peter Nauntofte
Michael Nielsen

Depositar

Nordea Bank Danmark A/S

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

HP Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2022 for Kapitalforeningen HP Hedge.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 2022 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2022.

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 27. februar 2023

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Erling Skorstad

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Højbye
Formand

Jacob Carl Jacobsen

Peter Nauntofte

Michael Nielsen

Til investorerne i Kapitalforeningen HP Hedge

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen HP Hedge for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 2022 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af 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 International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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.

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.

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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 27. februar 2023
EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Udviklingen i foreningen i 2022

Hedgeforeningen HP blev stiftet den 17. maj 2006.

Medio 2014 blev foreningen omdannet til en kapitalforening. I forbindelse med omdannelsen blev Nykredit Portefølje Administration A/S udpeget som forvalter for foreningen (FAIF), og Nordea Danmark, filial af Nordea Bank ABP, som depositar.

Ved udgangen af 2022 havde foreningen to afdelinger – også kaldet alternative investeringsfonde.

Et dårligt år på mange områder

Ved indgangen af 2022 var der et håb om en mere normal udvikling i verdensøkonomien og på de finansielle markeder, da covid-19-pandemien var ved at ebbe ud. Denne optimisme udmøntede sig ikke, da året gik skævt på flere områder.

Genåbningen af økonomien, massive hjælpepakker og fortsat lempelig pengepolitik skabte øget efterspørgsel efter varer og serviceydelser, hvilket fik beskæftigelsen til at nærme sig det maksimale i en række lande og særligt i USA. Sammen med fortsat ubalance i verdens forsyningskæder bevirkede dette en kraftigt stigende inflation i 2022.

Udbruddet af krigen i Ukraine øgede sammen med nedlukninger i Kina det inflationære pres yderligere, hvilket fik prisstigningerne op på niveauer ikke set siden energikrisen i 1970'erne.

Centralbankerne reagerede sent på inflationen, men stramninger i pengepolitikken blev indledt i første halvår. Gennem 2022 trådte centralbankerne i karakter og hævede styringsrenterne kraftigt. Fokus på inflationsbekæmpelse oversteg klart hensynet til den økonomiske vækst.

Udviklingen skabte ugunstige forhold på de finansielle markeder i 2022, hvor såvel aktier som obligationer udviste markante kurstab. Året udviklede sig til et af de værste år for investeringer siden krisen i 1930'erne. Særligt den negative udvikling for sikre obligationer slog hårdt, idet disse skulle have været det stabile element i mange investorers porteføljer.

Afkastudviklingen

Foreningens afdelinger gav i 2022 afkast, der var lavere end ledelsens forventning.

Danske Obligationer KL

Afdeling Danske Obligationer KL gav et afkast på -33,9% i 2022 og lå dermed væsentligt lavere end ledelsens forventning om et begrænset negativt afkast. Afkastudviklingen findes ikke tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i afdelingen blev hårdt ramt af markedsuren gennem 2022. Den negative afkastudvikling kan primært tilskrives tre forhold.

Den hurtige og kraftige rentestigning bevirkede, at afdelingens gamle, højt forrentede obligationer faldt kraftigt i kurs til under pari, hvorved disse obligationer fik markant højere varighed. Da renterisikoen alene var afdækket i forhold til de korte renter og ikke de lange renter, medførte dette et stort afkasttab for afdelingen.

Rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer udvidede sig kraftigt i 2022, og var i perioder på niveau med eller større end i 2008. Samtidigt udvidede rentespændet sig mellem Danmark og Tyskland sig ligeledes markant, hvilket ramte afdækningen af afdelingens renterisiko, som primært var afdækket i euro-derivater. Disse forhold forværede afkastudviklingen i 2022.

Fixed Income KL

Afdeling Fixed Income KL gav et afkast på -33,5% i 2022, hvilket var væsentligt lavere end ledelsens forventning om et begrænset negativt afkast. Afkastudviklingen findes ikke tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i afdelingen blev hårdt ramt af markedsuren gennem 2022. Den negative afkastudvikling kan primært tilskrives tre forhold.

Rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer udvidede sig kraftigt i 2022, og var i perioder på niveau med eller større end i 2008.

Samtidigt udvidede rentespændet sig mellem Danmark og Tyskland sig ligeledes markant, hvilket ramte afdækningen af afdelingens renterisiko, som primært var afdækket i euro-derivater. Dette forhold forværede afdelingens afkast i 2022.

Afdelingens investeringer i obligationer udstedt af nordiske SIFI institutter tabte endvidere en del i 2022, men disse obligationer er korte, hvor afkastet til udløb nu er attraktivt.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2022 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -295,0 mio. kr. mod -48,1 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 583 mio. kr. ved udgangen af året mod 959 mio. kr. ved starten af året.

Omkostninger i 2022

I 2022 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 10,4 mio. kr. mod 15,9 mio. kr. året før.

I 2022 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,65% mod 1,65% året før.

Generalforsamling 2022

Generalforsamlingen blev afholdt den 25. april 2022, hvor årsrapporten for 2021 blev godkendt, og hvor bestyrelse og revisor blev genvalgt.

Opsigelse af depositaraftalen

Nordea Danmark, filial af Nordea Bank ABP, op-sagde depositaraftalen med foreningen den 19. september 2022. Foreningen har forhandlet en ny depositaraftale med SEB. Det er aftalt mellem parterne, at skiftet sker inden den 1. maj 2023.

Disclosureforordningen

Disclosureforordningen er en EU-forordning, der bl.a. har til formål at flytte investeringerne i investeringsfonde i en mere bæredygtig retning samt forhindre, at investeringsfonde i deres markedsføring ikke gør deres investeringer mere grønne eller bæredygtige, end de vitterligt er (greenwashing). Forordningen fordrer, at investeringsfonde som foreningen siden 10. marts 2021 har skullet angive i prospektet på hvilket niveau, investeringerne i de enkelte afdelinger tager hensyn til bæredygtighed.

Disclosureforordningen opererer med tre niveau for bæredygtighed i investeringerne defineret ved artikler i forordningen. En artikel 6 investeringsfond tager ikke særligt hensyn til bæredygtighed defineret ved EU-taksonomien. En artikel 8 investerings-

fond tager hensyn til en eller flere bæredygtighedskriterier defineret i taksonomien, mens en artikel 9 investeringsfond har til formål at investere for at opfylde et bestemt bæredygtighedskriterium som fx nedbringelse af CO₂-udslippet i henhold til Paris-aftalen.

Udfordringen for foreningens ledelse og branchen i det hele taget har været, at den såkaldte taksonomi - dvs. definitioner på, hvad der er bæredygtige investeringer - ikke har været endeligt klarlagt. Derudover har der været en række andre forhold og fortolkninger, der endnu mangler.

På den baggrund har foreningens ledelse besluttet at lade foreningens afdelinger ind til videre være såkaldte artikel 6-produkter, hvor der ikke tages særskilt hensyn til ESG-forhold i investeringspolitikken.

PRIP-forordningen

Indtil udgangen af 2022 har foreningens investorer haft adgang til oplysninger om de enkelte afdelinger i foreningen i et dokument kaldet "Central Investorinformation". Fra 1. januar 2023 blev alle afdelinger, der sælges til detailinvestorer, omfattet af den såkaldte PRIIP-forordning (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products), der indfører nye krav til afdelingernes oplysninger i et dokument, der nu hedder "Central Information".

Formålet med Central Information er det samme som hidtil, at hjælpe investorerne med bedre at forstå investeringsprodukternes karakteristika og vigtigste egenskaber, men nogle af oplysningerne vises og beregnes anderledes end i det tidligere dokument.

Ændringerne påvirker ligeledes nogle af de oplysninger, der skal indgå i foreningens årsrapport. Det drejer sig om nøgletallene årlige omkostninger i procent (ÅOP) og indirekte handelsomkostninger i procent (IHO) samt risikoscoren.

I henhold til aftale mellem parterne bag ÅOP blev det i 2019 besluttet at afskaffe ÅOP, når PRIIP-forordningen trådte i kraft. I samme aftale blev det tillige besluttet i perioden indtil 1. januar 2023, at IHO altid skulle vises i tilknytning til ÅOP. Som følge af implementeringen af PRIIPforordningen skal ÅOP derfor ikke længere opgøres og offentliggøres. Tilsvarende bortfalder IHO som selvstændigt nøgletal, men vil fremover indgå i de samlede transaktionsomkostninger (inkl. direkte handelsom-

kostninger), som skal oplyses i dokumentet "Central Information". Derfor oplyses ÅOP og IHO ikke længere i foreningens årsrapport.

Vedrørende risikoscoren er der sket ændringer ved overgangen til PRIIP-metoden. Risikoscoren for den enkelte afdeling vises uændret på en skala fra 1-7, og medtages i både "Central Information" og årsrapporten. Ændringen består i, at skalaniveauerne justeres. Dermed vil de fleste afdelinger blive placeret i en lavere risikoklasse end ved den gamle metode – også selvom afdelingens investeringer og investeringsstrategi er fuldstændigt uændret.

Ændringen hænger sammen med, at PRIIP-forordningen omfatter flere investeringsprodukter end det tidligere regelsæt. Dermed skal der håndteres et større risikospænd, men skalaen fra 1-7 er blevet fastholdt. Eksempelvis vil risikotallet efter den gamle metode være 3 for en typisk afdeling med lange danske obligationer, mens risikotallet efter den nye PRIIP-metode nu vil være 2.

PRIIP-forordningen fastlægger tillige en vurdering af risikotallet, idet forordningen anfører, at en investering med risikotallet 4 skal benævnes som værende i en middel risikoklasse. Tidligere ville foreningen anføre risikoen som værende høj ved en sådan investering.

Det er vigtigt at pointere, at dette tilsyneladende fald i en afdelings risikoscore samt lavere risikovurdering alene skyldes en teknisk ændring. Den faktiske risiko, som investor påtager sig ved investering i en afdeling, er uændret - det er bare en anden skala, som udtrykker risikoen. Derfor er det væsentligt for investor at forstå, at ændringen i risikoscoren ikke nødvendigvis afspejler en lavere risiko for investering i en given afdeling.

Afkastudviklingen i 2022

Afdeling	Afkast 2022
Danske Obligationer	-33,9%
Fixed Income KL	-33,5%

Resultat og formue i 2022

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Obligationer	-157,8	260,6	171,41
Fixed Income KL	-137,2	322,0	67,46

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2022	Omk.procent 2021	Omk.procent 2020
Danske Obligationer	1,88	1,85	1,83
Fixed Income KL	1,40	1,38	1,70

De økonomiske omgivelser i 2022

Den perfekte storm

Efter et par kriseår med covid-19-pandemien var der et håb om en mere normal økonomisk udvikling i 2022. Dette håb blev gjort til skamme af en række kedelige begivenheder og udviklingstendenser, der skabte usikkerhed og en negativ stemning på de finansielle markeder i 2022.

Den negative udvikling blev forårsaget af en kraftigt stigende inflation, som i efteråret nåede niveauer på over 10% i Europa. Disse inflationsniveauer er senest blev set i forbindelse med oliekrisen i 1970'erne og i begyndelsen af 1980'erne. Inflationen opstod som følge af en uheldig kombination af overefterspørgsel efter varer og serviceydelser og diverse udfordringer på den globale udbudsside.

I kølvandet på en meget lempelig pengepolitik og store covid-19-hjælpepakker skabte en overflod af penge hos amerikanske forbrugere en kraftig efterspørgsel efter varer og serviceydelser. På grund af nye covid-19 udbrud medførte den kinesiske nultolerancepolitik omfattende nedlukninger i Kina, hvilket skabte fortsatte forsyningsproblemer i den globale varehandel. Kombineret med udbruddet af krigen i Ukraine, der påførte verden kraftigt stigende energipriser, gav det grobund for den perfekte storm i 2022.

Høj økonomisk aktivitet, men opbremsning på vej

Den globale økonomi begyndte at tegne et billede af en opbremsning i 2022. Ifølge OECD ventes den globale vækstrate at blive reduceret fra 5,9% i 2021 til 3,1% i 2022. Væksten forventes at falde yderligere i 2023.

Den amerikanske økonomi fortsatte i et højt tempo i 2022 med solidt forbrug forårsaget af et opsparet forbrugsbehov efter covid-19 samt af fuld beskæftigelse. Økonomien overraskede gennem året ved at skabe nye job og reducere arbejdsløsheden til et niveau noget under det naturlige. Det medførte et opadgående pres på lønstigningerne i USA.

Den amerikanske økonomi viste i 2022 dog visse tegn på en opbremsning samt indikationer på en kommende økonomisk nedtur.

Krigen i Ukraine og sanktioner

Den 24. februar 2022 startede Rusland en invasion af Ukraine. Strategien var hurtigt at indtage Kyiv

og afsætte den ukrainske regering, men det ukrainske forsvar forhindrede russernes initiale plan.

Den vestlige verden reagerede hurtigt på Ruslands aggression og iværksatte en bølge af sanktioner mod Rusland og inderkredsen omkring præsident Putin. Indefrysning af en stor del af den russiske centralbanks valutareserver samt udelukkelse af hovedparten af russiske bankers adgang til internationale pengeoverførsler kom uventet for russerne. Effekten af nogle sanktionstiltag blev dog udvandet af, at Kina og Indien forholdt sig neutralt i striden.

Rusland iværksatte en række modforanstaltninger, hvor først en neddrøsting af gasleverancer til Europa og siden en næsten hel nedlukning fik mærkbar effekt på Europa og især Tyskland. Sammen med boykot af russisk olie fik disse forhold energipriserne til initialt at stige kraftigt, men priserne begyndte at normalisere sig mod slutningen af året.

Rusland søgte endvidere i første halvår at forhindre eksport af ukrainsk hvede fra havne i Sortehavet. Ukraines eksport udgør en væsentlig del af verdenshandlen med hvede, og embargoen medførte kraftige prisstigninger på verdensmarkedet for korn og truede en række udviklingslande med fødevarerkrise. Ved mellemkomst af FN og Tyrkiet blev der etableret en aftale med Rusland, hvorved eksporten af korn blev genoptaget, og kornpriserne faldt igen.

Den oprindelige blitz-krig har med mobiliseringen af reserverne til den russiske hær og russernes bombardementer af civil, ukrainsk infrastruktur udviklet sig til en udmattelseskrig med ufattelige menneskelige lidelser på begge sider.

Ukraines muligheder for at trænge de russiske styrker ud af landet afhænger af Vestens evne og vilje til at finansiere og levere det nødvendige krigsmateriel og andet udstyr. En vilje, som russerne vil søge at udfordre ved at skabe uenighed i den vestlige alliance, nu hvor økonomien begynder at vise svaghedstegn.

Energikrise i Europa

Krigen i Ukraine fik betydning for den økonomiske udvikling i Europa i 2022.

I Europa blev den økonomiske udvikling præget af en vis opbremsning, men beskæftigelsesbilledet så anderledes ud end i USA. Nordeuropa har været

tæt på fuld beskæftigelse, mens der fortsat er ledig kapacitet i det sydlige Europa. Arbejdsmarkedet i Europa blev derfor ikke i samme grad påvirket af et lønpres som i USA.

Den europæiske økonomi har derimod været afhængig af import af russisk gas og olie samt af samhandlen med Rusland og Ukraine. Med udsigten til en energikrise igangsatte EU-landene en række initiativer for at undgå blackouts i energiforsyningen. Der blev indgået gasaftaler med en række andre leverandørlande, ligesom kulkraftværker blev genopstartet, selvom disse var blevet udfaset som følge af planer om reduktion af kuldioxidudledningen. Endvidere blev der taget initiativ til fremme af investeringer i alternativ energi, så selvom Ukraine-krigen på den korte bane har forværret klimakrisen, kan den vise sig at blive positiv for en CO₂-neutral udvikling på den lange bane som følge af fokus på større forsyningssikkerhed.

Udbruddet af krigen i Ukraine har haft en dæmpende effekt på den økonomiske vækst, ligesom forventningerne til den fremtidige udvikling er blevet mere negativ. De kraftigt stigende energipriser og den høje inflation i øvrigt har udhulet købekraften, hvilket også har lagt en dæmper på den økonomiske aktivitet i Europa. Trods udfordringer for den tyske økonomi har opblomstringen af turisme i Sydeuropa medført, at væksten i Europa ikke er blevet reduceret så meget som i USA i 2022.

Stabil, men afdæmpet udvikling i Danmark

Dansk økonomi har over pandemien fremvist stor styrke og fremgang, som væsentligt har oversteget udviklingen i USA og i især euroområdet. Den gunstige konjunktursituation afspejledes i det pres, der har været på arbejdsmarkedet i 2022, hvor beskæftigelsen har været over det strukturelle niveau.

Væksten i den økonomiske aktivitet er imidlertid blevet mere afdæmpet gennem 2022, og forbrugertillidsindikationerne har tegnet et billede af en opbremsning i økonomien som følge af usikkerheden i kølvandet på krigshandlingerne i Ukraine, faldende købekraft og prisfald på ejendomme.

Kinesiske udfordringer

Kina havde i 2022 sine udfordringer med at håndtere såvel covid-19 som den vaklende ejendomssektor, der gennem mange år har været én af Kinas væsentligste vækstmotorer.

Efter et par års succes med at holde covid-19-smitten nede med den såkaldte nultolerancepolitik begyndte bagsiden af den kinesiske politik at vise sig i 2022. Ophævelsen af de fleste restriktioner i det internationale samfund samt mere smitsomme corona-varianter medførte flere smittetilfælde i Kina.

Konsekvensen var nye omfattende nedlukninger af storbyer og hele regioner i lange perioder, hvilket dæmpede den økonomiske aktivitet i Kina. Den økonomiske vækst faldt således i 2022 til et niveau, som ikke er set i mange år.

For at holde den økonomiske aktivitet i gang indførte det kinesiske styre karantæner på mange store arbejdspladser, hvor medarbejderne blev holdt isoleret fra omgivelserne i uger og måneder. Mod slutningen af året bevirkede dette omfattende protester og begyndende oprør i store dele af landet med det resultat, at det kinesiske styre til sidst måtte opgive nultolerancepolitikken og hovedkuldens ophæve alle restriktioner. Smittespredningen og presset på det kinesiske sundhedssystem steg eksplosivt ved udgangen af 2022.

Udfordringerne i ejendomssektoren har også i 2022 lagt en dæmper på den økonomiske vækst i Kina. Via en række tiltag med lavere renter og større lånebevillinger til aktørerne i ejendomssektoren blev der politisk arbejdet på at bremse den negative udvikling i sektoren.

Kraftigt stigende inflation

Allerede inden udbruddet af krigen i Ukraine skabte den høje økonomiske aktivitet og lave arbejdsløshed et pres på priserne.

Krigen i Ukraine påførte yderligere et stød til det globale marked, idet udbudssiden blev reduceret som en direkte følge af krigshandlingerne, men også Vestens sanktioner og russiske modsanktioner fik inflationen til at accelerere voldsomt i 2022.

Konsekvensen af krigsudbruddet var, at prisen på råolie primo marts steg med over 50% i forhold til årets start. Spotprisen for naturgas i Europa steg til lige kraftigt og toppede i slutningen af august på en pris over fire gange højere end ved årets start. Rusland havde reduceret den tilførte mængde gas til en række europæiske lande, og trussel om et totalt stop medførte en hamstring til den kommende vinter.

Da markedet begyndte at indregne risikoen for en kommende recession, begyndte energipriserne at falde. Prisen på råolien (Brent) endte året med en stigning på ca. 11%, mens gasprisen på det europæiske marked steg med ca. 8% over 2022, men med meget store udsving undervejs.

Inflationen steg markant i såvel USA som EU i 2022 og toppede på henholdsvis 9,1% i juni og 11,5% i oktober. Så højt har inflationen ikke været siden starten af 1980'erne. I Kina oplevedes ikke de samme prisstigninger.

Den kraftigt stigende inflation i USA og EU påvirkede forbrugerne negativt i 2022, idet købekraften blev reduceret væsentligt, da lønstigningerne ikke fulgte med i samme grad. Dette skabte en nervøsitet for en længere periode med en lønprisspiral som i 1970'erne, hvilket fik centralbankerne til at reagere.

Høgeagtige centralbanker

I 2021 havde de ledende centralbanker en forventning om, at den stigende inflation var af midlertidig karakter som følge af genåbningen af samfundene i kølvandet på covid-19-udbruddet. Centralbankerne afventede derfor udviklingen.

Den fortsatte stigning i inflationen kombineret med høj beskæftigelse i USA bevirkede, at den amerikanske centralbank ændrede holdning og signalerede stramninger i pengepolitikken i begyndelse af 2022. Fokus skiftede fra vækst og beskæftigelse til inflationsbekæmpelse.

Medio marts besluttede den amerikanske centralbank at hæve styringsrenten med 0,25 procentpoint. I maj hævede centralbanken styringsrenten med yderligere 0,50 procentpoint, men overraskede markedet med fire forhøjelser på 0,75 procentpoint i perioden juni-november og yderligere 0,50 procentpoint i december. Styringsrenten sluttede således året i niveauet 4,25-4,50%, hvilket er det højeste niveau siden december 2007.

I 4. kvartal begyndte markedsdeltagerne at opbygge en forventning om, at de amerikanske rentestigninger snart ville nå toppunktet for derefter at blive sat hurtigt ned i løbet af 2023. For at disse forventninger ikke skulle modarbejde den amerikanske centralbanks pengepolitik, brugte centralbankchefen, Jeremy Powell, pressemødet i forbindelse med årets sidste rentemøde i december til at korrigere markedets forventninger. Her tydelig-

gjorde centralbankchefen, at styringsrenten forventedes at ville toppe på et niveau over 5%, hvilket vil være højere, end markedet tidligere havde ventet. Dernæst pointerede Powell, at styringsrenten vil blive holdt høj længere end markedet forventede. Med andre ord vil den amerikanske centralbank ikke slække pengepolitikken for tidligt med den risiko, at inflationen og inflationsforventningerne ikke kommer ned omkring målsætningen på 2%.

Inflationsudviklingen i Europa viste samme stigende tendens som i USA. Selvom Den Europæiske Centralbank fandt inflationen uønsket høj, var centralbanken i udfordringer med at dosere pengepolitikken. Det europæiske marked er meget fragmenteret, hvor landene i Sydeuropa har høj gæld og ikke pressede arbejdsmarkeder, hvorimod det er modsat i Nordeuropa. Betydningen heraf var, at ændringer i pengepolitikken ville påvirke landene vidt forskelligt.

Den Europæiske Centralbank var derfor mere forsigtig med at stramme pengepolitikken og annoncere renteforhøjelser end den amerikanske centralbank. Den Europæiske Centralbank trådte dog i karakter og begyndte at hæve styringsrenten med 0,50 procentpoint i juli måned og fulgte op med to forhøjelser på 0,75 procentpoint i september og oktober for at slutte året af med yderligere en forhøjelse på 0,50 procentpoint i december. Den Europæiske Centralbanks ledende indlånsrente steg således fra -0,50% til 2% gennem 2022. Udmeldingen fra Den Europæiske Centralbank i forbindelse med renteforhøjelsen i december var, at markedet skulle forvente yderligere renteforhøjelser i 2023.

Samtidigt med, at renteforhøjelserne blev indledt medio 2022, stoppede Den Europæiske Centralbank med opkøb af obligationer i markedet og geninvesterede kun udløbne obligationer.

Initialt reagerede markedet nervøst på de ændrede signaler fra Den Europæiske Centralbank, idet rentestigninger vurderedes at være gift for den økonomiske udvikling i Sydeuropa og herunder særligt Italien. For at håndtere denne problematik lancerede Den Europæiske Centralbank i juli et nyt pengepolitisk værktøj i form af det såkaldte TPI (Transmission Protection Instrument). TPI giver Den Europæiske Centralbank mulighed for at opkøbe statsobligationer fra medlemslande, der oplever en forringelse af finansieringsforholdene, der ikke

vurderes at være berettiget af fundamentale forhold i landet.

I modsætning til udviklingen i USA og Europa blev Kina ikke i samme grad præget af voldsomt stigende inflation i 2022. Med nedlukninger så den kinesiske centralbank sig nødsaget til at stimulere økonomien og nedsatte renten i januar og i august. Seneste rentenedsættelse blev fulgt op med en særlig låneordning for banker til sikring af færdiggørelse af standsede ejendomsprojekter.

I Japan begyndte inflationen at stige moderat i 2022 efter årtiers lavinflation og periodevis deflation. Den japanske centralbank meddelte overraskende i december, at den ville tillade 10-årige japanske statsobligationer at blive handlet i et bånd på +/- 0,50 procentpoint mod tidligere +/- 0,25 procentpoint. Den lange japanske rente steg øjeblikkeligt på baggrund af dette.

Markedsudviklingen i 2022

Stigende rente på statsobligationer

Udviklingen med stigende renter på obligationer, som startede i 2021, fortsatte med uformindsket styrke i 2022. Perioden med "gratis" penge ophørte.

Den kraftigt stigende inflation bevirkede, at de ledende centralbanker måtte stramme pengepolitikken kraftigt. De globale obligationsmarkeder måtte derfor tilpasse sig en ny situation med mere normaliserede renteniveauer uden massive støtteopkøb fra centralbankerne. Rente på statsobligationer steg således kraftigt i USA og Europa med store kursfald på obligationer til følge. Nervøsiteten for en recession dæmpede rentestigningen på lange obligationer i andet halvår, således at den korte rente steg mere end den lange rente i 2022.

Rente på 10-årige amerikanske statsobligationer steg med 2,4 procentpoint fra 1,5% til 3,9% ved udgangen af 2022. Udviklingen for lange, tyske statsobligationer viste tilsvarende en stigning fra -0,2% til 2,5%.

For 2-årige amerikanske statsobligationer steg renten med 3,6 procentpoint fra 0,7% til 4,3% ultimo 2022. Rente på den 2-årige tyske statsobligation steg med 3,3 procentpoint fra -0,7% til 2,6% i 2022.

På det danske obligationsmarked steg renten på de 2-årige statsobligationer med 3,3 procentpoint fra -0,6% til 2,7% i 2022, mens renten på de 10-årige statsobligationer steg med 2,6 procentpoint fra 0,1% til 2,7%.

Afkastet på danske statsobligationer udviklede sig derfor markant negativt i 2022. Lange danske statsobligationer målt ved Nordea GCM 7Y indekset gav således et afkast på -15,6%, mens korte danske statsobligationer målt ved Nordea GCM 2Y gav et afkast på -4,9% i 2022. Afkastmæssigt oplevede det danske obligationsmarked således det værste år i en meget lang periode.

Negative afkast på danske realkreditobligationer

Markedet for danske realkreditobligationer blev i 2022 drevet af stigende renter, højere kreditspænd og stigende volatilitet. Realkreditobligationernes løbende merrente var ikke tilstrækkelig til at modgå den kraftigt negative kursudvikling fra disse faktorer.

Kreditspændene for rentetilpasningsobligationer og konverterbare realkreditobligationer har i et vist omfang fulgt kreditspændsudvidelserne i det generelle kreditmarked, men har oveni været presset af, at udenlandske investorer har solgt ud af obligationer i specielt det konverterbare marked.

Rentestigningen betød, at markedet for konverterbare realkreditobligationer oplevede et større tilbagekøb fra låntagerne, da disse fik mulighed for at nedbringe deres restgæld med 15-30% ved enten at lave en skrå konvertering (tilbagekøb af lange obligationer finansieret med udstedelse af korte obligationer fx rentetilpasningslån) eller en opkonvertering til en højere kupon. Til trods for de markante tilbagekøb og et større fald i den udestående mængde af lange konverterbare realkreditobligationer, havde segmentet overordnet set et dårligt år.

Markedet for rentetilpasnings- og variabelforrentede obligationer oplevede på grund af de mange skrå konverteringer en markant tilgang af nye obligationer, hvilket specielt satte de variabelt forrentede obligationer under pres i 2022.

Afkastet på realkreditobligationer opnåede derfor et kraftigt negativt afkast i 2022. Lange konverterbare realkreditobligationer målt ved Nordea CM 7Y gav således et afkast på -15,7% i 2022.

Stigende kreditspænd på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationer oplevede i 2022 en markant negativ udvikling. Obligationerne blev afkastmæssigt belastet af den generelle rentestigning, hvilket især udfordrede erhvervsobligationer med høj kreditrating og lang løbetid. Stigende nervøsitet for en økonomisk nedtur og dermed et højere niveau for betalingsstandsninger eller nedjusteringer af kreditrating bevirkede en kraftig udvidelse i kreditspændene, der særligt ramte obligationer med lav kreditrating.

Globale investment grade-obligationer målt med ICE BofA Global Corporate indeks gav kurssikret til danske kroner et afkast på -16,3%, mens globale high yield-obligationer målt med ICE BofA Global High Yield indeks gav et afkast kurssikret til kroner på -13,6% i 2022.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Kursfald i et stresset marked

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 kursfald i indre værdi, som det forventes, at en given afdeling i foreningen vil opnå over 1 år i en stresset markedssituation.

Beregningen er foretaget i henhold til de anvisninger, der er for udarbejdelse af Central Information efter regler i PRIIP-forordningen. Også disse beregninger er baseret på historiske data for en given afdeling eller aktivklasse, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Central Information

Risikoskalaen i Central Information (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 2022. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, blev foreningens to afdelinger ultimo 2022 placeret på risikoniveau 4.

Baseret på disse tal har foreningen i tabellen angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra PRIIP-forordningen.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Kursfald i et stresset marked (1 år)	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Obligationer	12,7%	39,2%	4	Middel
Fixed Income KL	16,2%	50,3%	4	Middel

Note: Opgørelsesmetoden for PRIIP-risikoskalaen (tidligere Central Investorinformation-skalaen) og dermed risikovurderingen er ændret, jf. omtalen i ledelsesberetningen.

Risikofaktorer og risikostyring

De primære risici i afdeling Danske Obligationer og afdeling Fixed Income KL er følgende:

Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko opstår, når en afdelings aktivitet afhænger af adgang til gearing – enten i form af lån eller repo-forretninger. Ophører denne adgang, vil det forhindre afdelingen i at gennemføre sin investeringsstrategi, ligesom der kan opstå en risiko for, at positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser.

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.

En væsentlig risikofaktor i afdelingen er, at afdelingen i udpræget grad anvender gearing – enten ved lån eller repoforretninger. Ved gearing er der risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Gearingen opgøres i henhold til forpligtelsesmetoden og udgjorde, målt som belåning i forhold til formuen, 815% for afdeling Danske Obligationer og 647% for afdeling Fixed Income KL ultimo 2022.

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.

Afdeling Danske Obligationer KL har alene mulighed for at investere i danske stats- og realkreditobligationer samt i junior covered bonds. Kreditrisikoen begrænses ved, at der maksimalt må placeres 60% af afdelingens lange positioner for Nykredit og Realkredit Danmark og 50% for resterende danske realkreditinstitutter, inkl. Danmarks Skibskredit A/S. Ved udgangen af 2022 var den største eksposering mod et realkreditinstitut 56,82% af afdelingens formue. Andelen investeret i junior covered bonds er begrænset til maksimalt 50% af afdelingens formue eller 250 mio. kr. Pr. 31. december 2022 havde afdelingen ingen investeringer i junior covered bonds.

Afdeling Fixed Income KL investerer primært i nordiske realkreditobligationer, men har også mulighed for at investere i europæiske statsobligationer og erhvervsobligationer. Kreditrisikoen begrænses ved, at eksponeringen mod danske realkreditinstitutter maksimalt må udgøre 60% af afdelingens lange positioner for Nykredit og Realkredit Danmark og 50% for resterende danske realkreditinstitutter, inkl. Danmarks Skibskredit A/S, mens der mod udenlandske realkreditinstitutter må være en maksimal eksponering på 10% af afdelingens lange positioner. Ved investering i erhvervsobligationer må den samlede eksponering maksimalt udgøre 30% af afdelingens lange positioner.

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 rente-

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

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. hos foreningens depositar. 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 kurs- tab på en afdelings investeringer.

Afdelingerne er udsat for rentespændsrisiko, idet spændet mellem finansieringsrenten og obligationsrenten samt rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer i væsentlig grad påvirker afkastudviklingen.

Risiko ved værdiansættelse

Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et reguleret marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige

forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Udtræksrisiko

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

Afdelingerne investerer i udpræget grad i realkreditobligationer, hvor mange kursmæssigt ligger over pari. Da obligationerne kan udtrækkes til pari, er der en udtrækningsrisiko i afdelingerne.

Ved udgangen af 2022 udgjorde udtræksrisikoen 271,9% og 84,0% i henholdsvis afdeling Danske Obligationer og afdeling Fixed Income KL.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling som investerer i europæiske værdipapirer har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Afdeling Fixed Income KL kan investere i obligationer denomineret i anden valuta end danske kroner. Afdelingen påtager sig ikke valutarisiko på kursværdi af hovedstolen og skal i så høj grad som muligt afdække al valutakursrisiko i afdelingen.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde m.v. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da 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 en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Norddea Bank Danmark A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af transaktioner. 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. Samtidig har Nasdaq Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger 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 hphedge.dk. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

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 investoroplysninger, 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 porteføljeformidler.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen og/eller investeringsforvaltningsselskabet 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 forvalter. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaflønning hos forvalteren. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner forvalteren i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og forvalteren 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 hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren 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 hphedge.dk.

Delegering og eksterne leverandører af service-ydelser

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Porteføljeforvaltning og markedsføring.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. 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 investoroplysninger, der kan hentes via hjemmesiden hphedge.dk.

Foreningen har via HP Fondsmæglerselskab indgået aftaler med udvalgte distributører. 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 forvalteren, 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 og kompetence til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalter og 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, investoroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, porteføljeforvalter og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om såvel risikostyring som overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en 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:

Depositaraftale

Foreningen har i 2022 haft en depositaraftale med Nordea Danmark, filial af Nordea Bank ABP. Denne aftale blev opsagt, og i stedet er indgået en depositar aftale med SEB Bank, der får effekt i løbet af 2023.

Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositar 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 investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2022 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,3 mio. kr. mod 0,4 mio. kr. året før.

Forvaltningsaftale

Foreningen har i 2022 haft en forvaltningsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Denne aftale vil ophøre, når foreningen skifter depositar til SEB Bank. I stedet har foreningen indgået en ny administrationsaftale med SEB 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 forvaltere af alternative investeringsfonde 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 investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2022 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,9 mio. kr. mod 2,9 mio. kr. året før.

Aftaler om porteføljeforvaltning

Foreningen har en aftale om skønsmæssig porteføljeforvaltning med HP Fondsmæglerselskab A/S. Ifølge aftalen skal porteføljeforvalter 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.

I 2022 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 7,7 mio. kr. mod 12,1 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.

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

Foreningen afholder ikke udgifter i forbindelse med aftalen.

Revision

I 2022 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 34 t.kr. mod 30 t.kr. året før.

I 2022 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2023

Foreningens generalforsamling afholdes mandag den 17. april 2023.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

Foreningens investeringsområde er primært europæiske stats- og realkreditobligationer. Foreningens ledelse har derfor, på baggrund af en risikovurdering, vurderet, at en politik vedrørende samfundsansvar, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og antikorruption, indtil videre ikke er relevant for foreningen med dette investeringsunivers.

For rapportering i henhold til Disclosureforordningen gælder der forskellige krav for foreningens afdelinger afhængig af hvilken kategorisering og dermed bæredygtighedsprofil afdelingen har (artikel 6, 8 eller 9 i SFDR-forordningen).

Foreningens afdelinger ser sig alle omfattet af rapporteringsforpligtelserne i artikel 6.

For artikel 6 afdelinger skal nedenstående erklæringer afgives i tilknytning til årsrapporten:

De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Der rapporteres ikke yderligere for disse afdelinger.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

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

Foreningens politik på området har ikke været opfyldt i 2022.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsunivers primært 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

De områder, der især er forbundet med usikkerhed, er måling af dagsværdi af unoterede finansielle aktiver og instrumenter.

Det er ledelsens vurdering, at der derudover ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Høibye

Bestyrelsesformand

Partner og advokat, Lund Elmer Sandager Advokatpartnerselskab

Født 1969, indvalgt i bestyrelsen i 2006

Bestyrelsesformand for:

Tryg Invest AIF-SIKAV

AidanN US Equities ESG A/S

Aros Capital Fondsmæglerselskab A/S
endavu A/S

endavu Group ApS

endavu Holding ApS

European Maritime Finance Capital A/S

Kapitalforeningen StockRate

Schmiegelow Fondsmæglerselskab A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III

Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Kapitalforeningen Nykredit Mira III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA

InvestIn SICAV-RAIF

Nykredit Alpha SICAV-RAIF

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin

Nykredit Alternatives Core AIF-SIKAV

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Kapitalforeningen EMD Invest

Kapitalforeningen Investin Pro

Kapitalforeningen LB Investering

Kapitalforeningen Institutionel Investor

Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Alsvin Pay ApS

Asgard Asset Management A/S

EMF Group A/S

Kapitalforeningen SDG Invest

Kirk Kapital Fondsmæglerselskab A/S

StockRate Alternativer A/S

Jacob Carl Jacobsen

Medlem

Direktør

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2006

Peter Nauntofte

Medlem

Direktør

Født 1959, indvalgt i bestyrelsen i 2019

Medlem af bestyrelsen for:

HP Fondsmæglerselskab A/S

Øvrige hverv:

Direktør i Enjoy ApS

Direktør i Sirocco Furniture

Michael Nielsen

Medlem

Direktør

Født 1952, indvalgt i bestyrelsen i 2021

Øvrige hverv:

Direktør i Solsort Holding ApS

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2022 afholdt 4 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2022 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 310 t.kr.

Der har i 2022 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Ledelsesberetning

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Erling Skorstad

Adm. direktør

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Medlem af bestyrelsen for:
InvestIn SICAV
InvestIn SICAV-RAIF
Nykredit Alpha SICAV-RAIF

Forventninger til 2023

Udviklingen i det kommende år ventes at blive præget af usikkerhed på de finansielle markeder. Krigen i Ukraine må sammen med inflationen og centralbankernes stramning af pengepolitikken fortsat forventes at spøge. Kursudviklingen vurderes derfor at blive påvirket af store udsving gennem 2023, hvor skiftevis frygt og håb kan øve stærk indflydelse på markedsbevægelserne. Særligt håbet om, at inflationen snart er et overstået kapitel, vil fra tid til anden præge markederne positivt, selvom erfaringerne er, at det kan tage et par år at nedkæmpe en høj inflation. En realistisk forventning er derfor, at 2023 bliver endnu et vanskeligt år på de finansielle markeder.

Inflationen vurderes at forblive på et højt niveau i OECD-landene, om end aftagende fra toppunktet nået i 4. kvartal af 2022. Lavere energipriser forventes at medvirke til den faldende tendens, men yderligere eskalering af krigen i Ukraine og eventuel mangel på energi i Europa kan modvirke inflationsfaldet. Dernæst vurderes reallønsfaldet at lægge et ikke uvæsentligt pres for højere løn ved kommende overenskomstforhandlinger i en række lande. Sidstnævnte kan få kerneinflationen (inflationen uden indvirkning fra energi og fødevarer) til at forblive på et niveau, der væsentligt overstiger centralbankernes mål for inflationen.

I Europa og USA forventes centralbankerne at fastholde en stram pengepolitik det kommende år, hvor styringsrenterne forbliver på et højt niveau for at sikre, at inflationen dæmpes. Centralbankerne vil med stor sandsynlighed blive forsøgt påvirket til lempelser for at undgå økonomisk tilbagegang og stigende arbejdsløshed, men erfaringerne fra tidligere er, at en for hurtig nedadgående vending i styringsrenterne blot vil forlænge perioden med høj inflation. Begyndende lempelser i pengepolitikken kan derfor først ventes mod slutningen af 2023 eller i 2024.

Pengepolitiske ændringer får normalt først effekt på økonomien efter 9-18 måneder. Stramningerne påbegyndt i 2022 har således til dato haft begrænset effekt på den økonomiske udvikling. I 2023 ventes boliginvesteringerne og arbejdsmarkedet derfor først for alvor at blive ramt, hvilket vil dæmpe den økonomiske aktivitet i USA og Europa. En mild recession må derfor indregnes for 2023.

Betydningen af ovennævnte er, at markedsrenten på korte obligationer vurderes at forblive høj i 2023. Den økonomiske nedtur kan medføre, at de lange renter vil vise en svagt faldende tendens. Centralbankernes salg i markedet af tidligere opkøbte obligationer samt staters finansiering af inflationshjælpepakker vurderes at dæmpe denne udvikling. Rentefaldet for lange obligationer er endvidere betinget af, at inflationen ikke på ny begynder at stige.

Rentespændet for realkreditobligationer i forhold til tilsvarende statsobligationer forventes ikke at blive udvidet i det kommende år efter den kraftige udvidelse i 2022.

Med udgangspunkt i den nuværende rentekurve, uændrede finansieringsomkostninger, lave ekstraordinære udtræksprocenter og attraktivt realkredit/statsspænd forventes et afkast de kommende 12 måneder i niveauet 7-10% for afdeling Danske Obligationer og 7-11% for afdeling Fixed Income KL.

Forventningerne er imidlertid behæftet med stor usikkerhed og er meget afhængige af især udviklingen i kreditspændet, finansieringsrenten og udtræk i 2023.

Årsregnskaber for foreningens afdelinger

Afdelingens investeringsområde

Afdeling Danske obligationer investerer i danske stats- og realkreditobligationer med mulighed for at hedge renterisikoen med fx futures og putoptioner på tyske statsobligationer eller renteswaps. Målsætningen er at have en renterisiko tæt på nul. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Afdelingen indgår i to former for forretninger:

- Investering i højtforrentede obligationer og
- Investering i spreadforretninger.

Afdelingen kan geare/belåne formuen med op til 11 gange, men vil under normale forhold typisk have en gearing på omkring fire til syv gange formuen.

Investeringsstrategien i afdelingen må betegnes som kompleks og risikobetonet. Afdelingen vil derfor kun være egnet for professionelle investorer og investorer, der har et indgående kendskab til investeringer og råder over en større, diversificeret portefølje, hvoraf afdelingen alene vil udgøre en mindre del. Investor bør have en investeringshorisont på minimum fem år.

Udvikling i 2022

Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingsprofil

Fondskode:
DK0060153369

Startdato:
13-03-2007

Risikoindikator:
4

Udbyttebetalende:
Nej

Børsnoteret:
Nej

Benchmark:
Afdelingen følger ikke et benchmark

Rådgiver:
HP Fondsmæglerselskab A/S

Afkast og evaluering

Afkast i pct -33,89

Nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets afkast i procent	-33,89	-1,73	-1,28	0,06	5,33
Indre værdi pr. andel (i kr.)	171,41	259,27	263,83	267,26	267,09
Omkostningsprocent ^{*)}	1,88	1,85	1,83	1,93	2,67
Sharpe ratio	-0,63	0,31	0,75	0,69	0,80
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-157.813	-18.428	-19.149	433	44.509
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	260.561	496.777	668.912	1.040.552	1.049.385
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.520	1.916	2.535	3.893	3.929

^{*)} Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2022	2021
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	51.068	73.928
	Renteudgifter	-5.438	-244
	Udbytter	-	64
	I alt renter og udbytter	45.630	73.748
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-406.682	-112.330
	Kapitalandele	-5.847	-2.225
3	Afledte finansielle instrumenter	215.870	33.255
	Valutakonti	-219	-95
	Øvrige aktiver/passiver	-1	8
4	Handelsomkostninger	-493	-400
	I alt kursgevinster og -tab	-197.372	-81.787
	I alt indtægter	-151.742	-8.039
5	Administrationsomkostninger	-6.071	-10.389
	Årets nettoresultat	-157.813	-18.428

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2022	2021
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	28.736	40.983
	Indestående i andre pengeinstitutter	11.750	-
	I alt likvide midler	40.486	40.983
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	53.478	-
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	53.478	-
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.553.773	3.371.470
	I alt obligationer	1.553.773	3.371.470
6	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	-	2.809
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	24.077	42.518
	I alt kapitalandele	24.077	45.327
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.885	167
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.885	167
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	11.557	16.165
	Andre tilgodehavender	6	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	26.443	256.661
	I alt andre aktiver	38.006	272.826
	Aktiver i alt	1.711.705	3.730.773

Danske Obligationer

PASSIVER		2022	2021
8,9	Investorenes formue	260.561	496.777
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	926	1.091
	I alt afledte finansielle instrumenter	926	1.091
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	631.988	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	605	969
10	Lån	809.000	3.216.000
	Gæld vedrørende handelsafvikling	7.359	15.936
	Skyldige renter	1.266	-
	I alt anden gæld	818.230	3.232.905
	Passiver i alt	1.711.705	3.730.773
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 45 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 48 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 42 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. § 61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 49.

	2022	2021	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	415	42	
Noterede obligationer fra danske udstedere	46.423	66.245	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	-819	
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	286	338	
Øvrige renteindtægter	3.944	8.122	
I alt renteindtægter	51.068	73.928	
2 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-261.476	-62.619	
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	-145.206	-49.711	
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-406.682	-112.330	
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
Valutaterminforretninger / futures, realiserede	2	1	
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	213.985	23.536	
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	1.883	-2.132	
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-	8.875	
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-	2.975	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	215.870	33.255	
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-498	-408	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	8	
I alt handelsomkostninger	-493	-400	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2022			
Administration	1.168	229	1.397
Investeringsforvaltning	4.674	-	4.674
I alt administrationsomkostninger 2022	5.842	229	6.071
Administrationsomkostninger 2021			
Administration	1.909	234	2.143
Investeringsforvaltning	8.246	-	8.246
I alt administrationsomkostninger 2021	10.155	234	10.389

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer og kapitalandele

	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	14,00
1 - 3,6 år	21,61
3,6 + år	64,39
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

7 Afledte Finansielle Instrumenter

Ved udgangen af 2022 var likvider til en værdi af 11,8 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'Likvide midler'.

8 Investorenes formue

	2022	2021
Investorenes formue primo	496.777	668.912
Emissioner i året	5.566	10.087
Indløsninger i året	-84.575	-165.048
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	606	1.254
Overført fra resultatopgørelsen	-157.813	-18.428
I alt investorenes formue	260.561	496.777

9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)

Cirkulerende andele primo	1.916	2.535
Emissioner i året	29	41
Indløsninger i året	-425	-660
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.520	1.916

10 Lån

Afdelingen har pr. 31/12-2023 optaget lån hos Nordea på 809 mio. kr. (2021: 3.216 mio. .kr.) mod afgivelse af sikkerhed i afdelingens værdipapirbeholdning.

11 Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	49,22	48,46
Øvrige finansielle instrumenter	23,71	1,20
I alt	72,93	49,66
Andre aktiver/Anden gæld	27,07	50,34
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingens investeringsområde

Investeringsstrategien i afdelingen er at søge at udnytte renteforskellen mellem fx danske eller øvrige nordiske realkreditobligationer og den rente, som afdelingen kan låne til. Samtidig søges renterisikoen nedbragt på obligationsbeholdningen, så afkastudviklingen ikke påvirkes væsentligt af udviklingen i renteniveauet. For at opnå et attraktivt afkast anvendes gearing, som opnås ved lånte midler eller repo-forretninger.

Afdelingen investerer primært i likvide nordiske og europæiske stats-, kredit- og realkreditobligationer. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. Afdelingen kan geare/belåne formuen op til 12 gange, men vil under normale forhold typisk have en gearing på omkring fem til ni gange formuen.

Investeringsstrategien i afdelingen må betegnes som kompleks og risikobetonet. Afdelingen vil derfor kun være egnet for professionelle og semiprofessionelle investorer, der har et indgående kendskab til investeringer og råder over en større, diversificeret portefølje, hvoraf afdelingen alene vil udgøre en mindre del. Investor bør have en investeringshorisont på minimum fem år.

Udvikling i 2022

Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingsprofil

Fondskode:
DK0061077534

Startdato:
09-10-2018

Risikoinikator:
4

Udbyttebetalende:
Nej

Børsnoteret:
Nej

Benchmark:
Afdelingen følger ikke et benchmark

Rådgiver:
HP Fondsmæglerselskab A/S

Afkast og evaluering

Afkast i pct -33,54

Nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets afkast i procent	-33,54	-8,66	2,79	8,02	0,07
Indre værdi pr. andel (i kr.)	67,46	101,49	111,11	108,10	100,07
Omkostningsprocent ^{*)}	1,40	1,38	1,70	2,26	0,41
Sharpe ratio	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-137.225	-29.704	11.081	8.447	25
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	321.976	462.667	335.323	195.316	67.045
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.774	4.559	3.017	1.806	670

^{*)} Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Fixed Income KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2022	2021
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	41.561	34.518
2	Renteudgifter	-4.532	-437
	Udbytter	-	32
	I alt renter og udbytter	37.029	34.113
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-499.401	-85.071
	Kapitalandele	-4.653	-638
4	Afledte finansielle instrumenter	333.848	28.390
	Valutakonti	776	-624
	Øvrige aktiver/passiver	-31	-2
5	Handelsomkostninger	-455	-378
	I alt kursgevinster og -tab	-169.916	-58.323
	I alt indtægter	-132.887	-24.210
6	Administrationsomkostninger	-4.338	-5.494
	Årets nettoresultat	-137.225	-29.704

Fixed Income KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2022	2021
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	18.274	31.129
	Indestående i andre pengeinstitutter	8.005	-
	I alt likvide midler	26.279	31.129
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	23.721
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	-	23.721
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.440.204	2.563.049
	Unoterede danske obligationer	5.826	5.561
	Unoterede udenlandske obligationer	9.010	14.967
	I alt obligationer	1.455.040	2.583.577
7	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	6.414	30.722
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	21.252	8.130
	I alt kapitalandele	27.666	38.852
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	46.044	37.640
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	2
	I alt afledte finansielle instrumenter	46.044	37.642
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10.355	7.447
	Andre tilgodehavender	32	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	150.032	154.548
	I alt andre aktiver	160.419	161.995
	Aktiver i alt	1.715.448	2.876.916

Fixed Income KL

PASSIVER		2022	2021
9,10	Investorenes formue	321.976	462.667
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	3
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	3
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	433.714	2.369.474
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	555	688
11	Lån	808.577	43.889
	Gæld vedrørende handelsafvikling	149.592	190
	Skyldige renter	1.034	5
	I alt anden gæld	959.758	44.772
	Passiver i alt	1.715.448	2.876.916
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 45 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 48 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 42 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 49.

	2022	2021
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	584	248
Noterede obligationer fra danske udstedere	36.407	27.457
Unoterede danske obligationer	29	262
Unoterede udenlandske obligationer	230	50
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	-205
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	2.722	6.649
Øvrige renteindtægter	1.589	57
I alt renteindtægter	41.561	34.518
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	1.139	65
Renteudgifter på lån	2.648	-
Øvrige renteudgifter	745	372
I alt renteudgifter	4.532	437
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-403.552	-18.353
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	-94.443	-66.902
Unoterede danske obligationer, realiserede	-52	161
Unoterede danske obligationer, urealiserede	21	56
Unoterede udenlandske obligationer, realiserede	-407	-
Unoterede udenlandske obligationer, urealiserede	-968	-33
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-499.401	-85.071
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminforretninger / futures, realiserede	-508	-5
Valutaterminforretninger / futures, urealiserede	1	1
Andre kontrakter, realiserede	1.580	213
Andre kontrakter, urealiserede	-862	1.455
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	325.233	-14.631
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	8.404	38.394
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-	2.219
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-	744
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	333.848	28.390
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-455	-378
I alt handelsomkostninger	-455	-378

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2022			
Administration	1.083	261	1.344
Investeringsforvaltning	2.994	-	2.994
I alt administrationsomkostninger 2022	4.077	261	4.338
 Administrationsomkostninger 2021			
Administration	1.425	196	1.621
Investeringsforvaltning	3.873	-	3.873
I alt administrationsomkostninger 2021	5.298	196	5.494
 7 Obligationer og kapitalandele		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		11,75	
1 - 3,6 år		8,18	
3,6 + år		80,07	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
 8 Afledte Finansielle Instrumenter			
Ved udgangen af 2022 var likvider til en værdi af 43,6 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'Lån'.			
Ved udgangen af 2022 var likvider til en værdi af 8,0 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'Likvide midler'.			
		2022	2021
9 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		462.667	335.323
Emissioner i året		41.126	166.973
Indløsninger i året		-44.761	-9.975
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		169	50
Overført fra resultatopgørelsen		-137.225	-29.704
I alt investorenes formue		321.976	462.667
 10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		4.559	3.017
Emissioner i året		661	1.634
Indløsninger i året		-446	-92
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		4.774	4.559

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

11 Lån

Afdelingen har pr. 31/12-2023 optaget lån hos Nordea på i alt 808,6 mio. kr. Dette er fordelt på modtaget som sikkerhed i afdelingens værdipapirbeholdning på 765 mio. kr. (2021: 0 kr.) samt modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter på 43,6 mio. kr. (2021: 43,9 mio. kr.).

	2022	2021
12 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	48,01	49,73
Øvrige finansielle instrumenter	15,96	46,36
I alt	63,97	96,09
Andre aktiver/Anden gæld	36,03	3,91
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

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, afledte finansielle instrumenter, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi, kontantindestående i depotselskab og øvrige renteindtægter.

Renteudgifter omfatter renter på lån, ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi samt øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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 erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet 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 investorenes 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.

Administrationsomkostningerne er opdelt i følgende tre områder:

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.
2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.
3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision.

Der er ingen omkostninger til distribution, markedsføring og formidling.

Balancen

Obligationer, kapitalandele 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 af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

Dagsværdien for unoterede obligationer og 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.

Dagsværdien af unoterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

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

Repo/Reverse-repo forretninger

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

Erhvervede værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagesalg (reverse-repo) indregnes ikke i balancen. I stedet optages et tilgodehavende hos sælgeren svarende til det erlagte beløb under posten "Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi" under aktiverne.

Repo/reverse-forretninger indregnes og måles til

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

Andre aktiver

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

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 investorenes 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.

Modtagne og afgivne beløb, der stilles som sikkerhed for værdien af kontrakter om afledte finansielle instrumenter indregnes under posterne "Lån" henholdsvis "Indestående" indtil afregning af sikkerhedsstillelsen foretages.

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 Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal 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.

Foreningens noter

Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Forordningen indebærer at der skal oplyses om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og marginlån.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depositar, The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien.

Ved repo- og reverse repo-forretninger udveksles dagligt sikkerhedsstillelse med modparten i form af kontanter, svarende til ændringen i markedsværdien af de udlånte obligationer i forhold til markedsværdien ved aftalens indgåelse.

Oplysninger om afkast og omkostninger af transaktionerne fremgår af noterne til resultatopgørelserne for de enkelte afdelinger, hvortil henvises.

Pr. 31. december 2022 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Danske obligationer	627.063	51.037	631.988	53.478	241%	39%
Fixed Income KL	434.579	-	433.714	-	135%	30%

Pr. 31. december 2021 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Danske obligationer	-	-	-	-	0%	0%
Fixed Income KL	2.439.842	23.550	2.371.564	34.654	527%	94%

Pr. 31. december 2022 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Danske obligationer	-	-	-	-	631.988	631.988
Fixed Income KL	-	-	-	-	433.714	433.714

Pr. 31. december 2021 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Danske obligationer	-	-	-	-	-	-
Fixed Income KL	-	-	-	-	2.371.564	2.371.564

Foreningens noter

Pr. 31. december 2022 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	Modtaget sikkerhed i alt
Danske obligationer	631.988	631.988
Fixed Income KL	433.714	433.714

Pr. 31. december 2021 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	EUR	SEK	Modtaget sikkerhed i alt
Danske obligationer	-	-	-	-
Fixed Income KL	2.236.896	86.440	48.227	2.371.564

Pr. 31. december 2022 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske obligationer	-	-	-	-	-	627.063	-
Fixed Income KL	-	-	-	-	-	434.579	-

Pr. 31. december 2021 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske obligationer	-	-	-	-	-	-	-
Fixed Income KL	-	-	-	-	-	2.439.842	-

Pr. 31. december 2022 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske obligationer	-	-	-	-	-	631.988	-
Fixed Income KL	-	-	-	-	-	433.714	-

Pr. 31. december 2021 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske obligationer	-	-	-	-	-	-	-
Fixed Income KL	-	-	-	-	-	2.369.474	2.090

Foreningens noter

Pr. 31. december 2022 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Danske obligationer		Fixed Income KL	
Nykredit Bank AS	360.984	Nykredit Bank AS	153.637
Sydbank AS	266.080	Sydbank AS	280.941

Pr. 31. december 2022 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Danske obligationer		Fixed Income KL	
Jyske Realkredit A/S	49.108	Jyske Realkredit A/S	86.665
LR Realkredit AS	254.213	LR Realkredit AS	156.391
Nykredit Realkredit AS	198.753	Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	39.666
Realkredit Danmark A/S	129.914	Nykredit Realkredit AS	150.992

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
- Eurex 10 Year Euro BUND Future
- Eurex 30 Year Euro BUXL Future

Pr. 31. december 2022 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Danske obligationer	Futures	EUR	30.000	-	926	-	30.000
	Sum		30.000	-	926	-	30.000
	Andre instrumenter	EUR	42.500	1.885	-	42.500	-
	Sum		42.500	1.885	-	42.500	-
	Total		72.500	1.885	926	42.500	30.000
Fixed Income KL	Futures	EUR	58.500	43.254	-	-	58.500
	Sum		58.500	43.254	-	-	58.500
	Andre instrumenter	EUR	32.500	2.791	-	32.500	-
	Sum		32.500	2.791	-	32.500	-
	Total		91.000	46.045	-	32.500	58.500

Pr. 31. december 2021 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Danske obligationer	Futures	EUR	77.700	-	14.024	-	77.700
	Sum		77.700	-	14.024	-	77.700
	Andre instrumenter	EUR	65.000	-	2.432	65.000	-
	Sum		65.000	-	2.432	65.000	-
	Total		142.700	-	16.456	65.000	77.700
Fixed Income KL	Futures	EUR	170.100	37.640	-	-	170.100
	Sum		170.100	37.640	-	-	170.100
	Valutakontrakter	DKK	1.068	2	-	28.313	27.245
		EUR	-1.068	-	3	3.663	3.807
	Sum		-	2	3	31.976	31.052
	Total		170.100	37.642	3	31.976	201.152

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2022 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 92.470 t.kr. (2021: 103.167 t.kr.), hvoraf 90.654 t.kr. (2021: 101.587 t.kr.) er fast løn og 1.816 t.kr. (2021: 1.580 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.212 t.kr. (2021: 4.688 t.kr.), hvoraf 4.712 t.kr. (2021: 4.183 t.kr.) er fast løn og 500 t.kr. (2021: 505 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risiko-profilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2022 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 132 (2021: 136).

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets afkast i procent					
Danske Obligationer	-33,89	-1,73	-1,28	0,06	5,33
Fixed Income KL	-33,54	-8,66	2,79	8,02	0,07
Indre værdi pr. andel					
Danske Obligationer	171,41	259,27	263,83	267,26	267,09
Fixed Income KL	67,46	101,49	111,11	108,10	100,07
Omkostningsprocent					
Danske Obligationer *)	1,88	1,85	1,83	1,93	2,67
Fixed Income KL *)	1,40	1,38	1,70	2,26	0,41
Sharpe ratio					
Danske Obligationer	-0,63	0,31	0,75	0,69	0,80
Fixed Income KL	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Danske Obligationer	-157.813	-18.428	-19.149	433	44.509
Fixed Income KL	-137.225	-29.704	11.081	8.447	25
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Danske Obligationer	260.561	496.777	668.912	1.040.552	1.049.385
Fixed Income KL	321.976	462.667	335.323	195.316	67.045
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Danske Obligationer	1.520	1.916	2.535	3.893	3.929
Fixed Income KL	4.774	4.559	3.017	1.806	670

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

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

Telefon 44 55 92 00
CVR nr. 29 62 32 01
hphedge.dk

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Erling Skorstad

Direktion

På vegne af: Nykredit Portefølje Administration A/S

Serienummer: PID:9208-2002-2-925776464097

IP: 195.249.xxx.xxx

2023-02-28 09:23:32 UTC

NEM ID 

Tage Fabrin-Brasted

Direktion

På vegne af: Nykredit Portefølje Administration A/S

Serienummer: dfb093aa-4bd3-46f2-9226-0ff3b8dc5211

IP: 195.249.xxx.xxx

2023-03-01 12:15:29 UTC

Mit  

Michael Nielsen

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: Kapitalforeningen HP Hedge

Serienummer: 8c571511-d078-495b-9841-4b79873105de

IP: 83.89.xxx.xxx

2023-03-01 12:27:51 UTC

Mit  

Kim Esben Stenild Højbye

Bestyrelsesformand

På vegne af: Kapitalforeningen HP Hedge

Serienummer: 3b4bd11b-3b39-4281-9710-b5d772f55494

IP: 172.225.xxx.xxx

2023-03-01 15:51:47 UTC

Mit  

Peter Nauntofte

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: Kapitalforeningen HP Hedge

Serienummer: 6a3a027d-28f0-4e43-bdb9-6405e6141dbf

IP: 37.120.xxx.xxx

2023-03-01 22:39:39 UTC

Mit  

Rasmus Berntsen

Revision

På vegne af: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: 4da33c6f-75ac-47e7-bc55-f83bf42ab5e4

IP: 145.62.xxx.xxx

2023-03-02 11:09:30 UTC

Mit  

Penneo dokumentnøgle: G8C3Z-VZ87O-Q5TVN-EV564-JX8ZD-ETFOK

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. Signeringsbeviserne i dokumentet er sikret og valideret ved anvendelse af den matematiske hashværdi af det originale dokument. Dokumentet er låst for ændringer og tidsstempelt med et certifikat fra en betroet tredjepart. Alle kryptografiske signeringsbeviser er indlejret i denne PDF, i tilfælde af de skal anvendes til validering i fremtiden.

Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

Dette dokument er beskyttet med et Adobe CDS certifikat. Når du åbner dokumentet

i Adobe Reader, kan du se, at dokumentet er certificeret af **Penneo e-signature service** <penneo@penneo.com>. Dette er din garanti for, at indholdet af dokumentet er uændret.

Du har mulighed for at efterprøve de kryptografiske signeringsbeviser i indlejret i dokumentet ved at anvende Penneos validator på følgende websted: **<https://penneo.com/validator>**