



Årsregnskab 2016

Investeringsforeningen Sparinvest

Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest

(FT-NR. 11010)

Adresser:

ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Sparinvest Huset
Søndergade 3
8900 Randers C
Telefon: 36 34 74 00
Telefax: 36 34 74 99

Hvidesten
Kingsvej 1
2630 Taastrup
Telefon: 36 34 75 00
Telefax: 36 34 75 99

E-mail: mail@sparinvest.dk
Web-adresse: www.sparinvest.dk

Administration:
Sparinvest S.A.
28, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

Administrationen udøves via:
ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Sparinvest Huset
Søndergade 3
8900 Randers C

Direktion, Sparinvest S.A.
Direktør, Niels Solon
Direktør, Jacob Nordby Christensen
Direktør, Jørgen Søgaard-Andersen
Direktør, Henrik Lind-Grønbæk
Direktør, Richard Jacqué

Depotselskab:
Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1-3
1780 København V

Indholdsfortegnelse

2	Foreningsoplysninger
4	Ledelsens beretning for 2016
4	Bestyrelse
7	Direktion
9	Ledelsesberetning – resume
10	Ledelsens beretning
10	Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvests afdelinger
11	Aktiemarkedene i 2016
12	Obligationer i 2016
13	Forventninger til 2017
13	Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2016
14	Samfundsansvar (ansvarlig investering)
15	Udlodning af udbytte
15	Investeringspolitik og risikostyring
22	Generalforsamling 2017
23	Ledelsespåtegning
24	Den uafhængige revisors revisionspåtegning
27	Årsregnskab for afdelinger
28	Aktiebaserede afdelinger
68	Obligationsbaserede afdelinger
119	Indeksbaserede afdelinger
185	Blandede afdelinger
197	Fællesnoter
201	Væsentlige aftaler
202	Anvendt regnskabspraksis
206	Skattemæssigt behandling af udbytte

Ledelsens beretning for 2016

Bestyrelse

Ifølge vedtægterne for Investeringsforeningen Sparinvest afgår medlemmer af bestyrelsen senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvor vedkommende fylder 70 år.

Torben Nielsen (f. 1947)

Formand

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Torben Nielsen har været medlem af Nationalbankens direktion siden 1996 og fratrådte den 1. april 2011 som medlem af Nationalbankens direktion.

Torben Nielsen er indtrådt i en række bestyrelser som f.eks. formand i Eik Bank p/f og Sydbank A/S samt næstformand i Tryg A/S og Tryg Forsikring A/S. Han er desuden bestyrelsesmedlem i Sampension Administrationsselskab A/S, Sampension KP Livsforsikring A/S og DLR Kredit A/S.

Torben Nielsen er endvidere siden 2008 adjungeret professor ved Copenhagen Business School, Center for kreditret og markedsret.

Torben Nielsen har fra sit virke som tidligere Nationalbankdirektør og mange bestyrelsesposter særlige kompetencer inden for finansiell virksomhed og risikostyring, mikro- og makroøkonomiske forhold, strategisk ledelse og bestyrelsesarbejde.

Formand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest

Eik Bank p/f

Museum Sydøstdanmark

Vordingborg Borg Fond

Sydbank A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Tryg A/S

Tryg Forsikring A/S

Medlem af bestyrelsen for:

DLR Kredit A/S

Sampension Administrationsselskab A/S

Sampension KP Livsforsikring A/S

Bombebøssen

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Lektor, Johannes Lund Andersen (f. 1950)

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Johannes Lund Andersen er uddannet cand.mag. og arbejder som lektor ved Aalborg Universitet, Institut for Statskundskab.

Johannes Lund Andersen har som samfundsforsker og som led i sine ansættelsesforhold ved Aalborg Universitet udgivet talrige publikationer.

Johannes Lund Andersen har siddet i bestyrelsen i Investeringsforeningen EgnsINVEST siden 2006, heraf siden 2008 som formand, hvilken post han fratrådte i forbindelse med Investeringsforeningen EgnsINVESTs fusion med Investeringsforeningen Sparinvest i foråret 2011.

Johannes Lund Andersen har særlig viden om generelle samfunds – og markedsmaessige forhold, om kommunikation og marketing og om bestyrelsesarbejde i investeringsforeninger.

Formand for bestyrelsen for:
Teater Nordkraft, Aalborg

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Sparinvest
Avisen.dk ApS

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Benedicte Vibe Christensen (f. 1951)

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Benedicte Vibe Christensen er uddannet cand. polit og har arbejdet i Den internationale Valutafond (IMF) i perioden fra 1980 til 2009, senest som vicedirektør i hovedkvarteret i Washington, D.C., USA. Tidligere var hun ansat i Nationalbanken og underviste på Københavns Universitet.

Benedicte Vibe Christensen har en omfattende erfaring med ledelse fra IMF, hvor hun var vicedirektør i forskellige afdelinger og også deltog i mange af IMF's generelle ledelsesfunktioner, blandt andet som medlem af Investeringskomiteen for IMF's pensionsmidler og af IMF's Eksterne finansieringskomite og som rådgiver for topledelsen i IMF i en periode. Benedicte Vibe Christensen foretog analyser af økonomiske og finansielle forhold i lande og regioner og forhandlede programmer for den økonomiske politik med regeringerne i flere lande i Afrika, Asien og Europa, der havde betalingsbalancevanskeligheder som betingelse for långivning fra IMF. Som vicedirektør i IMF's finansieringsafdeling i en 5-årig periode var hun bl.a. ansvarlig for at udvikle en ny investeringsstrategi for lånemidlerne til fordel for de fattigste medlemslande og havde tilsyn med IMF's eksterne investeringsmanagers.

Medlem af bestyrelsen for:
Friends of Reach Out's HIV/AIDS Africa
Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Nej

Direktør, Peter Reedtz (f. 1956)

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Peter Reedtz er uddannet cand.merc. i finansiering og er indehaver af og direktør i Asset Allocation Institutet, der er en uvildig konsulent- og rådgivningsvirksomhed. Asset Allocation Institutet beskæftiger sig med kapitalforvaltning og investeringsrådgivning under tilsyn af Finanstilsynet.

Peter Reedtz har en omfattende ledelseserfaring fra den finansielle sektor og har tidligere beklædt stillinger som direktør, investeringsdirektør og fonds- og likviditetschef i pengeinstitutsektoren. Peter Reedtz har mangeårig erfaring fra bestyrelsesarbejde i den finansielle sektor, herunder investeringsforeninger, fondsmæglerselskaber og liv- og pensionsforsikringselskaber.

Peter Reedtz er desuden formand for Finansforeningens Asset Allocation udvalg samt censor på Copenhagen Business School og Handelshøjskolen på Århus Universitet.

Peter Reedtz har særlig viden om finansiel virksomhed, herunder om risikostyring, investeringsmæssig indsigt herunder viden om strategisk aktivfordeling, viden om mikro- og makroøkonomiske forhold, om strategisk ledelse samt om bestyrelsesarbejde i finansielle virksomheder.

Formand for bestyrelsen for:

Factor Insurance Brokers AB, Stockholm
Monyx Financial Group AB, Stockholm
Obton Fondsmæglerselskab A/S
Private Global Property GP ApS
Koncenton A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

TG Partners III A/S
TG Brentwood A/S
Investeringsforeningen Sparinvest

Medlem af bestyrelsen for:

Core Bolig III Investoraktieselskab
Core Bolig III Investoraktieselskab II
Core Bolig III Kommanditaktieselskab
Monyx Fund SICAV, Luxembourg
Newcap Holding A/S
TG Partners II P/S
TG Partners V P/S
Cerberus AB
Thylander Gruppen A/S

Direktør for:

Asset Allocation Institutet
Reedtz Invest ApS

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Lotte Pia Møllerup (f. 1964)

Indtrådt i bestyrelsen 08.04.2015.

Lotte Pia Møllerup er cand. jur. og master i professionel kommunikation og er underdirektør i Finans Danmark med ansvar for Kapitalforvaltning og Skat. Lotte Pia Møllerup har via sine tidligere jobs i Realkreditrådet, Investeringsfundsbranchen, Danmarks Nationalbank, Økonomiministeriet, EU-repræsentationen og Økonomi- og Erhvervsministeriet opnået stor indsigt og viden inden for finansiel lovgivning, kapitalmarkedsforhold samt lovgivning om forbruger- og investorbeskyttelse.

Lotte Pia Møllerup har mange års erfaring i arbejdet med governance-forhold og god selskabsledelse. Hun har suppleret dette med gennemførelsen af Bestyrelsesakademiet, som er en senior executive bestyrelsesuddannelse på postkandidatniveau.

Samtidig er Lotte Pia Møllerup en stærk kommunikator og har i flere år arbejdet med kommunikation, herunder intern- og ekstern kommunikation, pressehåndtering, public affairs mv.

Lotte Pia Møllerup er ekstern underviser i kursusfaget Bankret og Investering på det Juridiske fakultet.

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Direktion

Direktør, Jacob Nordby Christensen

Direktør:
Sparinvest S.A

Direktør, Niels Solon

Direktør:
Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Sparinvest Investment Solutions A/S
NSO Invest ApS
NJB ApS

Formand for bestyrelsen for:
Mønhuset A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Garanti Invest A/S
Corfix Invest ApS
NJB ApS
Sparinvest Investment Solutions A/S
Sparinvest Property Investors A/S
Sparinvest Property Investors II A/S
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Jørgen Søgaard-Andersen

Direktør for:
Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:
Garanti Invest A/S
Sparinvest Investment Solutions A/S
Sparinvest Property Investors A/S
Sparinvest Property Investors II A/S
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Henrik Lind-Grønæk

Direktør for:
Sparinvest S.A.

Vicedirektør for:
Sparinvest Holdings SE

Medlem af bestyrelsen for:
Sparinvest Holdings SE
Sparinvest S.A.
Sparinvest SICAV-SIF

Direktør, Richard Victor Jacqué

Direktør for:
Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for:
Sparinvest S.A.
Sparinvest SICAV
Sparinvest SICAV-SIF
BBC Gréngewald Hueschtert a.s.b.l. (formand, basketball klub)

Ledelsesberetning – resume

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue ultimo 2016 i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (%)	Benchmark (%)	Udbytte
Aktiebaserede afdelinger						
Cumulus Value KL	56,601	520,246	172,37	13,36 %	10,32 %	14,30
Danske Aktier KL	25,556	439,038	257,86	7,30 %	3,22 %	44,50
Momentum Aktier Akk. KL	2,267	99,304	172,54	7,09 %	10,32 %	0,00
Momentum Aktier KL	54,872	797,438	121,98	7,36 %	10,32 %	0,00
Value Aktier KL	792,819	6,989,577	519,22	12,90 %	10,32 %	19,50
Value Emerging Markets KL	58,058	318,726	134,73	22,70 %	14,10 %	0,00
Value Europa KL	67,340	691,181	88,18	7,65 %	2,20 %	0,00
Value USA KL	12,237	82,009	93,31	21,02 %	13,80 %	8,90
Obligationsbaserede afdelinger						
Bolig	4,909	173,706	106,20	3,42 %	2,04 %	2,30
Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL	10,833	402,412	98,54	4,81 %	7,91 %	0,00
High Yield Value Bonds Udb. KL	14,705	1,046,345	66,81	3,55 %	14,36 %	0,00
Indeksobligationer KL	39,675	83,224	142,60	9,10 %	8,21 %	83,30
INDEX Stabile Obligationer KL	15,380	1,067,314	141,88	1,76 %	2,18 %	1,40
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL	103,292	2,947,878	109,72	3,57 %	4,40 %	2,20
Korte Obligationer KL	83,548	5,823,208	113,72	1,66 %	0,47 %	0,90
Lange Obligationer KL	165,811	2,589,649	115,49	4,28 %	3,44 %	4,70
Mellemlange Obligationer KL	175,741	5,878,885	113,12	3,04 %	2,04 %	3,00
Nye Obligationer KL	18,363	1,503,356	123,45	6,42 %	8,27 %	0,00
Value Bonds 2017 Udb. KL*	10,065	374,950	97,05	2,76 %		0,00
Value Bonds 2018 Udb. KL*	4,697	138,417	104,42	3,51 %		2,90
Indeksbaserede afdelinger						
INDEX Dow Jones Sustainability World KL	48,305	479,359	129,54	11,32 %	10,47 %	4,80
INDEX Emerging Markets KL	39,719	359,606	105,84	16,47 %	14,10 %	1,60
INDEX Europa Growth KL	-18,493	422,397	116,27	-2,54 %	-2,54 %	0,00
INDEX Europa Small Cap KL	2,983	296,689	154,07	0,91 %	0,49 %	0,00
INDEX Europa Value KL	30,855	394,329	82,01	7,95 %	7,02 %	0,00
INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	222,271	2,246,539	135,00	10,68 %	9,93 %	12,90
INDEX Japan Growth KL	2,451	134,304	82,13	1,25 %	2,78 %	0,00
INDEX Japan Small Cap KL	3,371	35,072	123,39	10,73 %	10,38 %	0,00
INDEX Japan Value KL	11,544	176,631	108,94	6,26 %	7,13 %	0,00
INDEX OMX C20 Capped KL	13,284	1,054,725	198,92	-0,08 %	0,37 %	7,50
INDEX USA Growth KL	24,350	408,072	120,10	8,28 %	8,85 %	22,20

INDEX USA Small Cap KL	38,621	322,825	150,05	23,01 %	22,27 %	12,40
INDEX USA Value KL	61,141	452,301	97,94	18,34 %	18,86 %	6,60
Blandede afdelinger						
Mix Høj Risiko KL	9,234	144,555	100,31	6,86 %	8,62 %	0,00
Mix Lav Risiko KL	28,005	869,807	100,88	4,05 %	4,77 %	0,00
Mix Mellem Risiko KL	30,878	634,231	100,79	5,57 %	6,63 %	0,00
I alt	2.265.288	40.398.305				

*Value Bonds 2017 Udb. KL og Value Bonds 2018 Udb. KL har ikke noget benchmark.

Ledelsens beretning

Denne beretning er fælles for alle afdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest og beskriver i hovedtræk udviklingen i foreningen i den forgangne regnskabsperiode.

Investeringsforeningen Sparinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året og beretter om årets resultat sammenholdt med den forventede udvikling. Nøgletal, afdelingens profil, afdelingens fremadrettede forventede udvikling og forventninger til de områder, inden for hvilke afdelingen investerer, er beskrevet under de enkelte afdelingsregnskaber.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Der er ikke indtruffet hændelser efter regnskabsafslutningen, som har påvirkning på årsregnskaberne.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Der har ikke været usædvanlige forhold, som har indvirkning på indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været betydelige hændelser, som har indflydelse på balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvests afdelinger

2016 blev et begivenhedsrigt år, hvor en række hændelser hver især satte deres spor i markedet. På trods af det blev 2016 endnu et fornuftigt år for Investeringsforeningen Sparinvest, og alle foreningens afdelinger med undtagelse af to indeks-afdelinger gav således positive afkast.

I et år, der bød på en historisk svag start på året, Brexit, et dramatisk præsidentvalg samt rentestigning i USA, kom de aktiebaserede afdelinger flot gennem året, hvoraf mange leverede pæne tocifrede afkast, som var højere end markedet. 1. halvår gav ellers en række udfordringer på aktiemarkedene, hvor bl.a. den fortsat lave oliepris og frygten for en opbremsning i Kina skabte nervøsitet og førte til kraftigt faldende aktiekurser. Et svagt 1. halvår blev dog efterfulgt af et stærkt 2. halvår, hvor generel bedring i de økonomiske indikatorer samt det overraskende udfald i det amerikanske præsidentvalg gav betydelige kursstigninger. Samlet set blev 2016 således et rigtig godt år for aktieinvestorer.

Bedst gik det for Value Emerging Markets KL, der med et afkast på 22,7 % klarede sig hele 8,6 % bedre end sit sammenligningsindeks. Også Value USA KL skabte gode resultater, og afdelingens afkast på 21,0 % var således også

markant bedre end det generelle marked på 13,8 %. Afdelingen for globale aktier, Value Aktier, fortsatte i det fine spor fra 2015 og gav et afkast på 12,9 % mod 10,3 % for det globale marked.

Afdelingerne for virksomhedsobligationer har leveret positive afkast, men har fortsat oplevet visse udfordringer, specielt i 1. halvår, og afdelingerne formåede på trods af en fornuftig udvikling i 2. halvår samlet set ikke at følge med resten af markedet for hele året. Særligt high yield-afdelingerne i foreningen har de senere år døjet med udfordringer, bl.a. som resultat af kollapsedet i energisektoren. Den vigende performance fortsatte i regnskabsårets første halvdel. Ved halvårets udgang var arbejdet med at justere team, strategi og investeringsrammer imidlertid endegyldigt på plads, og siden halvårets udgang har afdelingerne klaret sig fornuftigt, hvilket er et udtryk for, at porteføljens risiko på tværs af sektorer, kreditkvalitet og geografi er justeret til det generelle marked. Samlet set endte afkastet for foreningens afdelinger for virksomhedsobligationer på mellem 2,8 % og 4,8 %.

De kvantitativt-baserede faktorafdelinger havde alt i alt et pænt år. Det gjaldt ikke mindst afdelingen Danske Aktier, der gennem sit fokus på value-aktier og små selskaber blev den afdeling af alle afdelinger med fokus på danske aktier, som gav det bedste afkast i 2016 med et afkast på 7,3 %, svarende til et merafkast på godt 4 %. De to afdelinger for Momentum Aktier kunne ikke helt leve op til udviklingen i det globale aktiemarked, men gav dog et pænt absolut afkast på mellem 7,1 og 7,4 %.

For de passivt forvaltede indeksafdelinger, hvis mål er at følge udviklingen i udvalgte aktieindeks, blev det ligeledes et pænt år med afkast tæt på markedet. De aktiebaserede indeksafdelinger gav et afkast på mellem -2,5 % og 23,0 %. Blandt højdespringerne var blandt andre Sparinvest INDEX USA Small Cap KL med et afkast på 23,0 %. De to eneste afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest, der i 2016 gav negativt afkast, var de to indeksafdelinger INDEX Europa Growth KL og INDEX OMX C20 Capped KL, som dog fulgte deres respektive benchmark i tilfredsstillende grad.

De blandede MIX-afdelinger, hvor aktier og obligationer blandes i faste risikofordelinger, kom også pænt gennem året, selvom de ikke helt kunne leve op til afkastet i benchmark. Afdelingerne gav således et afkast på mellem 4,0 % og 6,9 %.

Aktiemarkedene i 2016

2016 blev et markant år for de globale finansmarkeder, hvor en længere periode med skuffende makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Året startede med betydelige kursfald, men der indtraf en vending i slutningen af 1. kvartal af 2016. Optimismen blev dog hurtigt afløst af fornyet nervøsitet i takt med, at Storbritanniens afstemning om fortsat EU-medlemskab kom nærmere, og meningsmålingerne begyndte at pege på, at et "nej" til EU rent faktisk godt kunne blive et muligt udfald. Da briternes beslutning om at trække sig ud af EU-samarbejdet var en realitet, gik der således også en chokbølge gennem markedet – særligt i Europa, og det britiske pund faldt også markant. Udviklingen afspejlede sig ligeledes i kurserne på aktiemarkedene, hvor flere markeder lukkede halvåret med minusser.

Aktiemarkedernes fald viste sig imidlertid relativt kortvarigt oven på 'Brexit'. Trods bred enighed om de økonomiske og finansielle farer ved briternes beslutning vendte stemningen på markedet således relativt hurtigt, og den efterfølgende optimisme kunne spores i markedet henover sommeren, hvor aktiemarkedene fortsatte med at stige.

Op i mod det amerikanske præsidentvalg tegnede der sig imidlertid næsten samme mønster som ved Brexit, hvor meningsmålinger og kommentatorer pegede på Hillary Clinton som præsident, men hvor hendes forspring langsomt skrumpede. Det resulterede i ængstelighed hos både investorer og analytikere, og før valget forlød det således også fra flere sider, at amerikanske aktier ville falde med to cifrede procentsatser, hvis Donald Trump blev valgt som præsident.

Da resultatet tikkede ind, faldt aktiemarkedene da også hastigt. Men reaktionen på Trumps valgsejr var måske endog en endnu større overraskelse end reaktionen ved Brexit. For selvom futures på de største, amerikanske aktieindeks faldt hurtigt – som forudset – med tæt på 6 %, vendte billedet nærmest samtidig med, at Trump gik på talerstolen, da sejren var officiel.

Herefter fandt aktiemarkedene et solidt momentum, som varede ved året ud, og de fortsatte med at stige i resten af november og december måned. I alt steg verdensmarkedsindekset MSCI World i danske kroner med knap 13 % i andet halvår, hvilket må siges at være markant i en seks måneders periode, som var præget af betydelig usikkerhed.

Dykker man lidt længere ned i udviklingen på aktiemarkederne, er det imidlertid ikke alle aktietyper, der har leveret lige gode afkast. Bedst er det gået for de små selskaber – small cap-aktier – og de billigste aktier i form af value-aktierne. Det skyldes ikke mindst, at de stigende renter mod slutningen af året har ændret fokus og dynamikken på markedet. De rekordlave renter de senere år er således primært kommet især defensive selskaber og udbytteaktier til gode, som i et vist omfang er blevet brugt som substitut for obligationer. De stigende renter betyder, at investorerne i 2. halvår af 2016 i højere grad har fået øjnene op for både renterisiko og værdiansættelse, hvilket har gavn timer bl.a. value-aktier.

På regionsplan har særligt USA og aktier fra emerging markets leveret stærke afkast, mens Europa leverede lidt lavere afkast, hvilket også var tilfældet for Japan. Over en bred kam leverede alle de store regioner positive afkast.

Obligationer i 2016

Året åbnede med fortsatte rekordlave renter, men sluttede dog med rentestigning og flere tegn på begyndende normalisering af renterne – særligt i USA. Rentefaldet fra de senere år kulminerede dermed ved, at de toneangivende tyske renter fandt en bund i midten af året på -0,2 % på et historisk lavt niveau.

Generelt var forventningen ved indgangen til 2016 da også, at den amerikanske centralbank ville hæve renterne tre til fire gange i løbet af året. Men rentestigningerne lod vente på sig. Dette skyldtes ikke mindst den svage start på året for økonomien og aktiemarkederne, som medførte, at de toneangivende centralbanker var henholdende med styringsrenterne.

Det betød imidlertid ikke, at der ikke var udsving på rentemarkederne, hvilket vi bl.a. så både ved Brexit i forsommeren – om end i begrænset omfang – og i særlig grad i tiden efter det amerikanske valg, hvor de lange renter steg markant, særligt i USA.

I kølvandet på briternes EU-exit i juni så vi faldende risikoappetit på de finansielle markeder, hvor sikre obligationer steg i kurs og aktiemarkedet faldt, samtidig med at pundet blev svækket markant. Den 10-årige tyske statsrente åbnede efter Brexit med et fald på 0,25 %, men efterhånden som der faldt ro over markederne, endte den dagen med et samlet fald på 0,14 %. Den øgede efterspørgsel efter sikre obligationer i kølvandet på bl.a. briternes EU-exit løftede ligeledes kurserne på danske obligationers afkast i perioden.

Ved det amerikanske præsidentvalg reagerede obligationsmarkederne derimod ganske overraskende på Trumps valgsejr, og renterne steg markant i forventning om, at Trumps valgløfter ville medføre højere inflation og højere råvarepriser. De korte renter steg en smule, men særligt de lange renter steg forholdsme ssigt mere.

Fra centralbankernes side forblev det ved en enkel renteforhøjelse mod årets udgang, idet den amerikanske centralbank (FED) på rentemødet i december som forventet besluttede at hæve renten fra 0,5 % til 0,75 %. Dermed blev den amerikanske rente bragt endnu et skridt tættere på en normalisering. Obligationsmarkedet reagerede hurtigt på udmeldingen ved at hæve forventningerne til de korte renter, som i forvejen har været i en kraftigt opadgående bevægelse siden starten af november måned. Året sluttede således med højere renter, end det begyndte.

Forventninger til 2017

Aktiemarkedet

Verdensøkonomien er i generel bedre forfatning – ikke mindst på grund af den amerikanske økonomi. Især Trumps valgsejr vil med stor sandsynlighed være med til at forme de finansielle markeder i mange kvartaler – hvis ikke år – fremover, og den amerikanske centralbanks handlinger og retorik forventes ligeledes at have stor indvirkning på aktiemarkedet. Dette gælder også for valutamarkedet, hvor vi har set, at euroen er blevet ved med at falde som følge af fortsat lavere renter i eurozonen samt politisk uenighed og ustabilitet i EU-samarbejdet.

Overordnet peger pilen dog fremad for verdensøkonomien, og specielt for USA's vedkommende kan der være tale om en pæn acceleration i væksten frem mod sommeren 2017. Det samme kan ifølge prognoserne være tilfældet for Europa, men dog ikke helt i samme kraftige grad. I Europa skal der afholdes flere store valg i løbet af året, hvor EU- og eurokritiske partiers fremmarch ligeledes kan give udsving. På trods af disse usikkerheder ser 2017 samlet set ud til at blive et år med moderat positive afkastudsigter på aktiemarkedet.

Obligationer

Det danske obligationsmarked er efterhånden blevet så afhængigt af både den lempelige pengepolitik på globalt plan og af den stigende købsinteresse fra udenlandske investorer, at risikoen for et negativt markedsscenario for danske obligationer er steget over året. En særlig risiko er, at den amerikanske centralbank hæver styringsrenten mere og hurtigere end forventet, og at ECB samtidig vælger at neddrole deres igangværende opkøbsprogram af obligationer. Dette kan påvirke kursen på danske obligationer negativt.

Vi vurderer, at ECB vil fortsætte den lempelige pengepolitik nogen tid endnu, og at det vil understøtte danske obligationer igennem 2017, uanset om den amerikanske centralbank vælger at sætte renten op ad en eller flere omgange.

Samlet set vurderer vi, at renterne vil holde sig omkring de nuværende niveauer et godt stykke tid endnu, hvilket betyder, at vi ligeledes ser forholdsvist positivt på det danske obligationsmarked, og særlig konverterbare realkreditobligationer.

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2016

Sparinvest fjerner tegningsprovision på alle afdelinger

Bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest besluttede den 24. juni 2016 at afskaffe tegningsprovisioner i alle afdelinger med udgangen af 3. kvartal 2016. Samtidig blev det besluttet, at kurtage på handler i afdelingerne afskaffes. Omlægningerne gør det billigere at være investor i Investeringsforeningen Sparinvest, hvilket betyder, at investorerne samlet set opnår en årlig besparelse på et tocifret millionbeløb i forhold til satserne på sidste års ordinære generalforsamling.

Afvikling og fusion af flere afdelinger

I december 2016 blev afdelingen Value Bonds 2016 planmæssigt afviklet, og proventet blev udbetalt til investorerne den 21. december 2016. Afdelingen investerede primært i virksomhedsobligationer med udløb i december 2016, hvilket betød, at obligationerne er blevet realiseret på grund af udløb. Det var bestyrelsens vurdering, at det derfor ville være hensigtsmæssigt at afvikle afdelingen, da det specifikke investeringsunivers medførte, at der ikke var oplagte alternativer til at fortsætte driften f.eks. ved fusion. Du kan læse mere om afviklingen af afdelingen i noten på side 200.

I 2016 blev det ligeledes besluttet at fusionere en række afdelinger for at sikre en så effektiv og smidig drift af foreningen som muligt. Det drejer sig om afdelingen Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta KL, der er fusioneret ind i afdelingen Nye Obligationsmarkeder KL (som den fortsættende afdeling), samt afdelingen Value Europa Small Cap KL, der er fusioneret ind i afdelingen Value Europa KL (som den fortsættende afdeling). Disse fusioner kan du læse mere om i fusionsnoten på side 197.

Udbytter udbetales fremover aconto

Bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest har besluttet fremover at udbetale aconto-udbytter. Det betyder, at udbytterne for 2016 fremover vil være klar til aconto-udbetaling i februar. Dermed får man som investor fremover hurtigere udbetaling af sine udbytter, som traditionelt ellers først er kommet efter generalforsamlingen i marts.

Beslutningen betyder ligeledes, at der i 2017 ikke etableres de såkaldte ex-kupon-afdelinger, som man som investor ellers kunne benytte sig af i årets første måneder, hvis man ville undgå at få en del af sin investering udbetalt som udbytter, kort tid efter man havde investeret.

Massiv fremgang for indeksafdelinger

Foreningens indeksafdelinger gennemgår i disse år en rivende udvikling, hvor antallet af investorer siden 2009 er steget fra godt 2.500 til mere end 20.000 i 2016, mens formuen er steget fra 1,5 mia. kr. til tæt på 8 mia. kr. i samme periode. Alene de sidste to år er antallet af investorer i indeksafdelingerne fordoblet, og set over de sidste fem år har afdelingerne oplevet en årlig vækst i investorer på 48 %.

INDEX USA Growth KL som årets bedste investeringsfond

Dansk Aktionærforening kårede i maj 2016 INDEX USA Growth KL som årets bedste investeringsafdeling blandt aktieafdelinger med lav risiko. INDEX USA Growth KL var oppe mod 54 andre afdelinger, som alle var i kategorien lav risiko med en standardafvigelse på under 12 %. INDEX USA Growth KL har præsteret et gennemsnitligt årligt afkast på 17,71 % i fem år frem til udgangen af 2015 med en ÅOP på 0,55 %.

Global Aktier Min. Risiko KL kåret til Danmarks bedste

Afdelingen Globale Aktier Min. Risiko KL har siden sin lancering i 2011 givet investorerne et gennemsnitligt afkast på ca. 15 % om året, hvilket er det bedste afkast af samtlige globale aktieafdelinger i Danmark på fem års sigt. Den historik præmierede Morningstar i april 2016 med en Fund Award i kategorien Globale Aktier.

Nye månedlige rapporter på afdelingerne

I 2016 har Sparinvest-koncernen sat øget fokus på den løbende kommunikation om udviklingen i de enkelte afdelinger for at komme endnu tættere på investorerne. Det sker gennem nye månedlige rapporter, hvor den enkelte afdelings forvalter giver en detaljeret gennemgang af markedsudvikling, afkast og porteføljebevægelser. Med de nye månedsrapporter kan man som investor således hele tiden holde sig ajour med udviklingen i sine investeringer. Månedsrapporten kan findes på sparinvest.dk og kan med fordel læses som supplement til denne årsrapport, hvis man som investor ønsker løbende information om sine investeringer.

Samfundsansvar (ansvarlig investering)

Foreningen har ikke en særskilt politik for samfundsansvar i bred forstand, hvor der er formuleret individuelle politikker for eksempelvis klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder mv, og redegør derfor ikke nærmere herfor i denne årsrapport.

Alle afdelinger i investeringsforeningen investerer imidlertid ansvarligt i henhold til en række veldefinerede standarder, som følger FN's principper for ansvarlig investering.

Sparinvest-koncernen, der rådgiver og administrerer foreningens formue, har således fuldendt integrationen af miljømæssige, sociale- og ledelsesmæssige faktorer – de såkaldte ESG-faktorer (Environmental, Social, Governance) - i investeringsprocessen for samtlige aktivklasser. Det betyder, at vi på tværs af alle aktivklasser og investeringsprocesser både ser på den enkelte virksomhed, og hvordan større temaer kan påvirke værdiskabelsen i en hel sektor, et land eller en portefølje.

Som en del af arbejdet med ansvarlig investering er vi også aktive ejere af vores værdipapirer. Vi søger gennem dialog og kommunikation med selskaberne dels at øge værdiskabelsen og dels at påvirke adfærden i en ansvarlig retning. Det gør vi bl.a. ved at stemme aktivt på generalforsamlinger og gennem målrettet dialog.

Målsætningen med Sparinvests program for aktivt ejerskab er at ændre virksomheders adfærd. Visse typer af investeringer udelukkes imidlertid fra alle porteføljer:

- Konventionsomfattede våben
 - Anti-personelminer
 - Klyngeammunition
 - Biologiske våben
 - Kemiske våben
 - Atomvåben, der ikke er omfattet af Traktaten om ikke-spredning af atomvåben
- Værdipapirinvesteringer omfattet af EU-sanktioner

Processen er forankret i de enkelte investeringsteams, som arbejder med ESG på daglig basis. Som supplement til det arbejde benytter vi eksterne partnere til at indhente ESG-data, afgive stemmer, screene porteføljer og, i visse tilfælde, føre dialogen med selskabet. Selvom vi får sparring fra eksterne leverandører, ligger alle beslutninger dog hos vores egne porteføljeforvaltere.

Sparinvests politik for ansvarlig investering omfatter bl.a. grundig risikoanalyse, stemmeafgivelse på generalforsamlinger i de selskaber, der er investeret i, og målrettet dialog med selskabernes ledelse – på egen hånd eller i samarbejde med andre aktionærer.

Sparinvest har tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering og udarbejder årligt en fremskridtsrapport, der offentliggøres på www.unpri.org. Her kan man læse, hvilke initiativer Sparinvest-koncernen har iværksat i det forgangne år.

Udlodning af udbytte

En del af årets resultat udloddes hvert år til medlemmerne i Sparinvest i henhold til lovgivningen og vores udbyttepolitik. På generalforsamlingen den 28. marts 2017 indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender minimumsudlodningerne i Sparinvests afdelinger. Udbytte udbetales på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2016. Som noget nyt udbetales udbytte aconto allerede den 10. februar. Herved modtager investorerne pengene hurtige og samtidig udgår oprettelsen af de særlige ex kupon afdelinger, der kan handles uden udbytte. Se den fulde oversigt over udbytterne på side 206.

Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen, som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken for hver enkelt investeringsafdeling er fastsat i Investeringsforeningen Sparinvests vedtægter og videre uddybet i foreningens fællesprospekt. Investeringspolitikken afhænger af afdelingstype og fastlægger en række forskellige krav til afdelingens investeringer. Det kan være f.eks. krav til varighed for obligationsafdelinger.

I det efterfølgende er de finansielle og forretningsmæssige risici for investeringerne i Investeringsforeningen Sparinvest beskrevet.

Risici samt risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling, og nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, mens andre især påvirker obligationsafdelingerne. Andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har value-aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

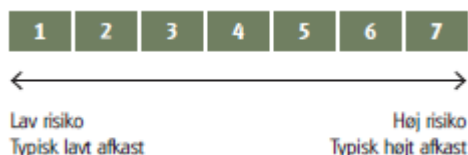
Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.



Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, afdelingerne investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitikker og -restriktion, lovgivningens krav om risikospredning, adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter samt interne kontroller.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Investeringsbeslutninger i de aktivt forvaltede afdelinger er baseret på porteføljeforvalternes vurderinger. Ud fra grundige analyser af f.eks. selskabers finansielle tilstand, herunder gæld, balance og forretningsmodel, træffes der beslutninger om at købe og sælge aktier og obligationer. På trods af at porteføljeforvalterne følger fastlagte investeringsprocesser og er underlagt risikorammer, er denne type beslutninger i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsregnskabet, har bestyrelsen udvalgt et benchmark for stort set alle afdelinger. Et benchmark er et indeks, der repræsenterer investeringsuniverset og afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Hvor afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger, tages der i afkastudviklingen af benchmark dog oftest ikke højde for sådanne omkostninger.

Målet med de aktivt forvaltede afdelinger er at opnå et langsigtet afkast, der er højere end afkastet på de respektive benchmark. For eksempel søges dette mål i de value-baserede aktieafdelinger opnået ved at investere i selskaber, hvor det vurderes, at markedsværdien af selskabet er væsentligt lavere end selskabets reelle værdi i form af aktiver, indtjening m.m. Investeringsprocessen tager altså udgangspunkt i det enkelte selskab og dets forhold, og det er en aktiv beslutning – inden for fastlagte risikorammer – at afvige fra benchmark i bestræbelserne på at leve op til målsætningen.

Nøgletallet active share måler i procent, hvor meget sammensætningen af en afdelings portefølje afviger fra benchmark. Jo højere tal, des mere aktivt er afdelingen forvaltet. Herunder ses en oversigt over active share for samtlige afdelinger med et benchmark. Investorer forventer generelt en active share på over 60 % for en aktivt forvaltet afdeling. Som det fremgår herunder, lever langt hovedparten af de aktive forvaltede afdelinger op til denne forventning.

Active share pr. 31/12-2016

Aktiebaserede afdelinger	Active Share i procent
Cumulus Value KL	89,1
Danske Aktier KL*	39,7
Momentum Aktier KL	90,3
Momentum Aktier Akk. KL	90,4
Value Aktier KL	89,1
Value Emerging Markets KL	91,1
Value Europa KL	86,6
Value USA KL	86,2
Obligationsbaserede afdelinger	
Bolig KL	88,4
Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL	86,7
High Yield Value Bonds Udb. KL	95,4
Indeksobligationer KL	82,8
Investment Grade Value Bonds Udb. – All Countries KL	98,5
Korte Obligationer KL	94,7
Lange Obligationer KL	88,3
Mellemlange Obligationer KL	88,0
Nye Obligationermarkeder KL	53,9
Blandede afdelinger	
Mix Høj Risiko KL	57,9
Mix Lav Risiko KL	77,0
Mix Mellem Risiko KL	67,8
Indeksbaserede afdelinger	
INDEX Dow Jones Sustainability World KL	15,0
INDEX Emerging Markets KL**	53,1
INDEX Europa Growth KL	10,1
INDEX Europa Small Cap KL**	34,6
INDEX Europa Value KL	10,5
INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	10,0
INDEX Japan Growth KL	11,8
INDEX Japan Small Cap KL**	66,9
INDEX Japan Value KL	9,9
INDEX OMX C20 Capped KL	2,0
INDEX Stabile Obligationer KL	56,9
INDEX USA Growth KL	19,7
INDEX USA Small Cap KL**	65,8
INDEX USA Value KL	13,7

*Danske Aktier udgør et snævert investeringsunivers, hvorfor en lavere active share ikke nødvendigvis afspejler en

lav grad af aktiv forvaltning.

**Emerging markets og small cap-universet indeholder et meget stort antal aktier, men kan med fordel replikeres med blot et lille udsnit af disse af hensyn til bl.a. handelsomkostninger.

Særskilt for de passivt forvaltede afdelinger gælder det, at målet for den enkelte afdeling er at følge udviklingen i det udvalgte benchmark så tæt som muligt. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger.

Ved at bruge matematiske og statistiske modeller vælges i disse afdelinger et udsnit af de aktier, der indgår i et givent aktieindeks, og som opfører sig næsten identisk hermed. Det at følge et udvalgt indeks betegnes også som "tracking" - og graden hvormed indeksafdelingernes afkast afviger fra det originale indeks kaldes derfor "tracking error" (TE).

Succeskriteriet for afdelingernes resultater måles ud fra denne tracking error.

I Sparinvest INDEX-afdelingerne varierer tracking error alt efter det segment, der investeres i.

Herunder er en oversigt over de fastsatte øvre grænser for tracking error og de aktuelle tracking error for 2016.

Indeksbaserede afdelinger	Øvre fastsat grænse 2016*	Aktuel TE pr. 31.12.2016**
INDEX Dow Jones Sustainability World KL	1,20 %	0,52 %
INDEX Emerging Markets KL**	3,00 %	1,49 %
INDEX Europa Growth KL	2,25 %	0,46 %
INDEX Europa Small Cap KL**	4,00 %	1,73 %
INDEX Europa Value KL	2,00 %	0,64 %
INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	2,00 %	0,41 %
INDEX Japan Growth KL	2,25 %	0,60 %
INDEX Japan Small Cap KL**	4,00 %	2,07 %
INDEX Japan Value KL	2,00 %	0,74 %
INDEX OMX C20 Capped KL	1,00 %	0,20 %
INDEX Stabile Obligationer KL	0,30 %	0,56 %
INDEX USA Growth KL	2,25 %	0,47 %
INDEX USA Small Cap KL**	4,00 %	1,65 %
INDEX USA Value KL	2,00 %	0,47 %

*Uændret i forhold til 2015.

** Baseret på tre års historik.

***Lanceret 16.01.2014 og har endnu ikke tre års historik.

Som det fremgår af ovenstående, har alle indeksafdelinger med undtagelse af to holdt sig inden for de gældende rammer for tracking error, hvilket er tilfredsstillende.

De målsætninger for tracking error, der er angivet ovenfor, benyttes primært fremadrettet i forbindelse med porteføljekonstruktionen. Selvom en afdelings model-estimerede tracking error fremadrettet er inden for det angivne, er der imidlertid ingen garanti for, at de observerede afvigelser også holder sig inden for de angivne mål.

De aktivt forvaltede afdelinger har typisk en højere tracking error end de passivt forvaltede afdelinger, da de ikke har til formål at følge deres respektive benchmark. Derfor er der heller ikke opstillet en øvre grænse for tracking error for de aktivt forvaltede afdelinger.

Herunder findes en oversigt over de aktuelle tracking error for de aktivt forvaltede afdelinger i 2016.

Aktiebaserede afdelinger	Aktuel TE pr. 31.12.20116**
Cumulus Value KL	5,14 %
Danske Aktier KL*	3,75 %
Momentum Aktier KL	4,67 %
Momentum Aktier Akk. KL	4,65 %
Value Aktier KL	5,23 %
Value Emerging Markets KL	5,25 %
Value Europa KL	6,19 %
Value USA KL	6,09 %
Obligationsbaserede afdelinger	
Bolig KL	1,02 %
Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL	2,89 %
High Yield Value Bonds Udb. KL	6,40 %
Indeksobligationer KL	1,16 %
Investment Grade Value Bonds Udb. – All Countries KL	2,46 %
Korte Obligationer KL	0,74 %
Lange Obligationer KL	1,38 %
Mellemlange Obligationer KL	1,02 %
Nye Obligationermarkeder KL	1,55 %
Blandede afdelinger	
Mix Høj Risiko KL	3,51 %
Mix Lav Risiko KL	0,83 %
Mix Mellem Risiko KL	2,25 %

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast.

Investeringsforeningen Sparinvest er desuden underlagt tilsyn fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest henvises til det gældende fællesprospekt og Central investorinformation for de enkelte afdelinger. Disse kan downloades fra sparinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markeds-mæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Værdien af afdelingen kan variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Emerging markets

Begrebet "emerging markets" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer i emerging markets er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. Enkelte afdelingers formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

De afdelingsspecifikke risici, der knytter sig til hver enkel afdeling, kan læses under hver afdelings beretning.

Værdipapirudlån

Udlån af værdipapirer sker i fuld overensstemmelse med gældende lovgivning og ændrer i udgangspunktet ikke den enkelte afdelings risikoprofil eller investeringsstrategi.

Dem, der låner aktierne, vil typisk være andre finansielle virksomheder som fx investeringsbanker, market makere eller andre fonde. Vi søger generelt at sikre, at værdipapirerne udlånes så længe som muligt netop for at modvirke spekulation. For at undgå skattearbitrage er det desuden gældende, at foreningen skal have 100 % udbytte af udlånte værdipapirer.

Vilkårene for udlån og hvilke afdelinger, der kan låne deres værdipapirer ud, ajourføres løbende i foreningernes prospekter, ligesom der løbende rapporteres på omfang og sikkerhedsstillelse i årsregnskabet. Afdelingerne sikrer, at markedsværdien af de udlånte papirer er på et acceptabelt niveau i forhold til afdelingernes samlede formue, ligesom afdelingerne med kort varsel kan opsige et udlån.

Hvis en afdeling udlåner værdipapirer, skal låntager stille sikkerhed for lånet i form af andre værdipapirer, og værdien af disse skal minimum udgøre 102 % af markedsværdien af det udlånte papir. Udlån af værdipapirer giver afdelingen en mindre modpartsrisiko, som dog minimeres af de skrappe krav, der stilles til sikkerhedsstillelse. Kan modparten eksempelvis ikke returnere værdipapirer rettidigt, er der en lille risiko for at værdien af sikkerhedsstillelsen ved salg i markedet er mindre end værdien af værdipapirerne, der er udlånt.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Ved investering i blandede afdelinger får man som investor eksponering mod de risici, der knytter sig til både obligations- og aktiemarkedet.

Generalforsamling 2017

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest bliver afholdt den 28. marts 2017. Generalforsamlingen afholdes som en elektronisk generalforsamling, og deltagelse vil alene kunne finde sted via InvestorPortalen. Det vil være muligt at få adgang via foreningens hjemmeside sparinvest.dk.

Forslag til afstemning

Det forventes, at bestyrelsen vil stille forslag om vedtægtsændringer. Indkaldelse med bestyrelsens endelige forslag til vedtagelse på den ordinære generalforsamling forventes at blive offentliggjort den 6. marts 2017.

Valg til bestyrelsen

I overensstemmelse med foreningens vedtægter er alle bestyrelsesmedlemmer på valg hvert år. Genvalg kan finde sted.

Følgende bestyrelsesmedlemmer forventes at genopstille til valg til bestyrelsen på generalforsamlingen:

Formand, Torben Nielsen
Peter Reedtz
Johannes Lund Andersen
Lotte Pia Møllerup

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest udgjorde 1.200.000 kroner i 2016. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest modtager hvert bestyrelsesmedlem 175.000 kroner, næstformanden får et honorar på 275.000 kroner, mens formandens honorar var 400.000 kroner.

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato godkendt årsrapporten for 2016 for Investeringsforeningen Sparinvest omfattende 36 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet, og at ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hvidesten, den 27. februar 2017

Direktion Sparinvest S.A.

Jacob Nordby Christensen

Niels Solon

Richard Jacqué

Jørgen Søgaard-Andersen

Henrik Lind-Grønæk

Bestyrelse

Torben Nielsen
Formand

Peter Reedtz
Næstformand

Benedicte Vibe Christensen

Johannes Lund Andersen

Lotte Pia Møllerup

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Sparinvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Sparinvest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 36 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

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

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

Centrale forhold ved revisionen

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

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

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

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

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

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

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

Forholdet er behandlet således i revisionen

Baseret på vores risikovurdering har vi rettet vores revisionshandlinger mod værdiansættelsen og tilstedeværelsen af børsnoterede finansielle instrumenter.

Vores revision har blandt andet omfattet, men har ikke været begrænset til:

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

- Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med ekstern dokumentation fra foreningens depotbank.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører 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 foreningens interne kontrol.

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

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

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

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

København, den 27. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup

statsautoriseret revisor

Henrik Anders Laursen

statsautoriseret revisor

Årsregnskab for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

- 28 Cumulus Value KL
- 33 Danske Aktier KL
- 38 Momentum Aktier KL
- 43 Momentum Aktier Akk KL
- 48 Value Aktier KL
- 53 Value Emerging Markets KL
- 58 Value Europa KL
- 63 Value USA KL

Obligationsbaserede afdelinger

- 68 Bolig KL
- 72 Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL
- 77 High Yield Value Bonds Udb. KL
- 82 Indeksobligationer KL
- 87 Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL
- 92 Korte Obligationer KL
- 96 Lange Obligationer KL
- 100 Mellemlange Obligationer KL
- 104 Nye Obligationermarkeder KL
- 109 Value Bonds 2017 Udb. KL
- 114 Value Bonds 2018 Udb. KL

Indeksbaserede afdelinger

- 119 INDEX Dow Jones Sustainability World KL
- 124 INDEX Emerging Markets KL
- 129 INDEX Europa Growth KL
- 134 INDEX Europa Small Cap KL
- 139 INDEX Europa Value KL
- 144 INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL
- 149 INDEX Japan Growth KL
- 153 INDEX Japan Small Cap KL
- 158 INDEX Japan Value KL
- 162 INDEX OMX C20 Capped KL
- 166 INDEX Stabile Obligationer KL
- 170 INDEX USA Growth KL
- 175 INDEX Small Cap KL
- 180 INDEX USA Value KL

Blandede afdelinger

- 185 Mix Høj Risiko KL
- 189 Mix Lav Risiko KL
- 193 Mix Mellem Risiko KL

Cumulus Value KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	01.09.1975
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1001477
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden, særligt amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske, australske samt new zealandske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital i selskaberne og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 13,36 %, mens benchmark steg med 10,32 %. Afkastet har til fulde levet op til de forventninger, der blev udmeldt i årsrapporten for 2015 i både absolutte og relative termer, da det er afdelingens målsætning at slå benchmark. 2016 startede svagt for afdelingen, idet faldende råvarepriser og bekymringer for den kinesiske vækst medførte et markant fald på aktiemarkederne, og i midten af februar havde afdelingen tabt omkring 15 %. Derefter genvandt aktierne det tabte hen mod sommeren, hvor briterne overraskende valgte at stemme sig ud af EU. Efter et par dage med uro lå afdelingen ret stille indtil 4. kvartal, hvor hovedparten af årets afkast blev genereret - mere specifikt efter det overraskende udfald af det amerikanske præsidentvalg. Aktie- og valutamarkeder verden over oplevede en urolig valgnat oven på Trumps overraskende valgsejr, men den forsonende tone i sejrstalen var med til at få gemytterne til at falde til ro allerede dagen efter, og siden da steg afdelingen kraftigt resten af året, mens afkastet målt i danske kroner også blev hjulpet godt på vej af en styrket dollar.

Det relative merafkast i den globale afdeling i forhold til afdelingens benchmark skyldes primært eksponeringen til USA, hvilket står i modsætning til det, vi så i 2015, hvor det var Europa og Japan, der drev afkastet. Derudover bidrog eksponeringen mod value-aktier samt eksponeringen til mere økonomisk følsomme sektorer, herunder finans, rigtig godt til det positive afkast i 2016. I flere år har value-aktier og cykliske aktier haft det svært med de lave renter. Trumps kampagneløfter opfattes af markedet som inflationære, og stigningerne i de lange renter har ført til relative merafkast for value-aktier. Bankerne har ydemere nydt godt af støjningen af rentekurven, hvor de lange renter er steget mere end de korte og afdelingens overvægt i finansaktier var med til at skabe et merafkast på 3,65 % i 4. kvartal. For god ordens skyld, bør det bemærkes, at den globale økonomi allerede var i bedring før Trump vandt valget i USA og derfor vil det være for simpelt at tilskrive Trump hele æren for det aktie-rally, vi så ved udgangen af året. Udsigterne for verdensøkonomien var betydeligt mere dystre ved udgangen af 1. kvartal 2016, end de var ved udgangen af året.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2016 var afdelingens største investeringsområder USA, Europa og Japan i nævnte rækkefølge. Det betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor value-strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Verdensøkonomien er i en bedre forfatning og i bedring i forhold til forventningerne for et år siden ikke mindst på grund af den amerikanske økonomi. I USA kan udformningen af finanspolitikken skabe udsving på markederne og den amerikanske centralbanks handlinger og retorik forventes stadig at have stor indvirkning på aktiemarkedet. I Europa skal der affoldes flere store valg i løbet af året, hvor EU- og eurokritiske partiers fremmarch ligeledes kan føre til volatilitet. 2017 ser samlet set ud til at kunne blive et volatilt aktie-år, hvor afkastudsigterne er moderat positive.

Afdelingen er eksponeret til value-aktier i USA, Europa og Japan, hvor der stadig er stor forskel mellem prisen på lavt prissatte value-aktier og højt prissatte vækstaktier. Den nuværende udvikling med stigende renter giver samtidig gode muligheder for at skabe et merafkast. Afdelingen er attraktivt prissat og handler med betydelig rabat i forhold til benchmark MSCI World, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2017 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra benchmark.

Cumulus Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	56	24
Renteudgifter	-9	-21
Udbytter	14.618	19.030
I alt renter & udbytter	14.665	19.033
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	52.046	80.237
Valutakonti	255	805
Handelsomkostninger	198	565
I alt kursgevinster og -tab	52.103	80.477
Andre indtægter		
Andre Indtægter	68	239
I alt nettoindtægter	66.836	99.749
3 Administrationsomkostninger	9.538	12.493
Resultat før skat	57.298	87.256
4 Skat	697	1.907
Årets nettoresultat	56.601	85.349
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	43.161	66.426
Overført til udlodning næste år	189	150
Overført til formuen	13.251	18.773
I alt disponeret	56.601	85.349

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.268	10.077
Likvider	6.268	10.077
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.550	20.110
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	494.866	577.194
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.372	8.746
Kapitalandele	513.788	606.050
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	410	717
Andre tilgodehavender	0	35
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	150	1.000
Aktuelle skatteaktiver	507	551
Andre aktiver	1.067	2.303
Aktiver	521.123	618.430
Passiver		
7 Investorenes formue	520.246	616.242
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	857	341
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	20	1.847
Anden gæld	877	2.188
Passiver	521.123	618.430

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	150	368
Indestående i depotselskab	6	24	Renter og udbytter	14.749	19.280
Øvrige indtægter	50	0	Andre indtægter	68	239
I alt renteindtægter	56	24	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-697	-1.907
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	42.428	64.315
Renteudgifter bankkonti	-9	-21	Udlodningsregulering af indkomst	-4.472	-4.086
I alt renteudgifter	-9	-21	I alt Indkomst	52.226	78.209
I alt renter (netto)	47	3	Administrationsomkostninger til modregning	-9.538	-12.493
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	662	859
Noterede aktier fra danske selskaber	776	2.608	I alt administrationsomkostninger	-8.876	-11.634
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.979	16.422	I alt til rådighed for udlodning brutto	43.350	66.576
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	863	0	I alt til rådighed for udlodning netto	43.350	66.576
I alt udbytte	14.618	19.030	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
2 Kursgevinster og -tab			Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	2.947	-2.522	Sektorfordeling		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.287	81.416	Energi	8,50	7,24
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-4.188	1.343	Fast Ejendom	0,47	0,00
I alt kapitalandele	52.046	80.237	Finans	23,32	23,47
Valutakonti	255	805	Forbrugsgoder	15,57	16,97
Handelsomkostninger			Industri	10,81	12,84
Bruttohandelsomkostninger	329	708	IT	12,48	12,39
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	131	143	Konsumentvarer	9,61	10,25
I alt handelsomkostninger	198	565	likvider m.m.	1,24	1,65
I alt kursgevinster og -tab	52.103	80.477	Materialer	8,22	7,44
3 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	6,73	4,24
Fast administrationshonorar	9.538	12.493	Telekommunikation	3,07	3,51
Administrationsomkostninger - fælles	9.538	12.493	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	9.538	12.493	Danmark	3,64	4,68
4 Skat			Fjernøsten ex. Japan	3,44	4,05
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	697	1.907	Japan	12,31	13,45
Skat	697	1.907	likvider m.m.	1,24	1,65
			Nordamerika	55,48	46,79
			Nordeuropa	10,76	15,45
			Skandinavien	2,13	2,20
			Storbritannien	6,66	7,28
			Sydeuropa	4,33	4,44

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	359.060	616.242	397.278	629.367
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-66.426		-33.371
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.073		840
Emissioner i perioden	1.563	2.247	8.882	15.464
Indløsninger i perioden	-58.800	-89.633	-47.100	-81.542
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		142		135
Overført til udlodning næste år		189		150
Foreslået udlodning for regnskabsåret		43.161		66.426
Overførsel af årets resultat		13.251		18.773
Investorenes formue (ultimo)	301.823	520.246	359.060	616.242
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	13,36	13,32	4,97	24,79
Benchmarkafkast i %	10,32	10,66	19,27	21,19
Indre værdi pr. andel	172,37	171,63	158,42	152,57
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	56.601	85.349	31.069	125.809
Årets udlodning pr. andel i kr.	14,30	18,50	8,40	1,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	301.823	359.060	397.278	413.276
Investorenes formue i 1.000 kr.	520.246	616.242	629.367	630.537
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,89	1,86	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	9.538	12.493	11.940	10.778
ÅOP	2,22	2,26	2,26	2,23
Omsætningshastighed	0,06	0,26	0,16	0,16
Sharpe Ratio Benchmark	1,40			
Sharpe Ratio Afdeling	1,11			
Volatilitet Benchmark i %	10,01			
Volatilitet Afdeling i %	11,35			

	2016 i 1.000 kr.	Andel	2015 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	512.416	98,5	597.304	96,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	1.372	0,3	8.746	1,4
Finansielle instrumenter i alt	513.788	98,8	606.050	98,3
Andre aktiver / Anden gæld	6.458	1,2	10.192	1,7
I alt	520.246	100,0	616.242	100,0

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	27.446	5,28 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	28.145	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	28.145	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		5,48 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	135
Fee andel til udlånsagent	41
Fee andel til forvalter	27
Nettoindtægt ved aktieudlån	68

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	31
Federal Republic of Germany	1.055
French Republic	371
Kingdom of Norway	26
Kingdom of Sweden	15
Kingdom of the Netherlands	27
Republic of Austria	55
Swiss Confederation	33
United Kingdom of Great Britain	1.087
United States of America	25.444

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

BNP Paribas Arbitrage	769
Credit Suisse Securities (USA) LLC	9.197
Morgan Stanley & Co. LLC	10.014
UBS AG	8.164

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
AAA	1.188	CAD	31
AA+	25.499	CHF	33
AA	1.458	NOK	26
		SEK	15
<u>Sikkerhedens art</u>		EUR	1.507
Sovereigns	28.145	USD	25.444
		GBP	1.087
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	4.021		
0 - 5 år	13.187		
5 - 10 år	10.937		
		<u>Land for modparten</u>	
		CH	8.164
		FR	769
		US	19.212

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Danske Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	01.04.1985
Investeringskoncept:	Kvant-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1006800
Risikoklasse:	5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Afdelingens strategi går ud på at investere i aktier efter en kombineret value- og momentumstrategi. Dermed investeres i selskaber, som er billige målt på kurs/indre værdi (value) samt selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i benchmark (momentum).

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 7,3 %, mens benchmark steg med 3,22 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Vores forventninger om et relativt lavt afkast for danske aktier i 2016 holdt stik. Endvidere havde vi forhåbninger om, at value og small cap skulle blive betydelige bidragsydere til porteføljens afkast. Dette holdt stik i et år, hvor det endelig var value-aktier, der fik lov at dominere over vækstaktier. Vækstaktierne i Danmark havde det svært primært trukket ned af Novo Nordisk, som løb ind i flere problemer gennem året. Afdelingens afkast til benchmark er dog ikke kun drevet af Novo, men også af rigtigt mange små gode aktiepositioner.

2016 blev et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidentvalg.

Afkastet er samlet set tilfredsstillende, og aktuelt godt nok til, at afdelingen blev den bedste afdeling med danske aktier i 2016.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til fx small cap-aktier, da de er blandt de aktier, der historisk har vist den største momentum- og value-effekt.

Da det danske aktiemarked er kendetegnet ved få likvide large cap-aktier og mange illikvide small-cap aktier, vil en stor del af porteføljen blive eksponeret mod det illikvide segment. Dog er der i den løbende porteføljevaltning indlagt rammer for, hvor stor en andel, der kan allokere til dette segment. Det illikvide segment kan i perioder afvige markant afkastmæssigt fra det likvide segment.

Samlet set er det danske aktiemarked lille, og man skal forvente en højere risiko for danske aktier end for MSCI World. Denne højere risiko bliver man kun i mindre grad kompenseret for, og man bør derfor sprede risikoen ved også at investere i andre aktiemarkeder.

Det vurderes, at afdelingens strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

Porteføljen er fortsat rigtigt godt eksponeret mod de tre strategier value, momentum og små aktier. Vi har fortsat mest tillid til, at det er value og de små aktier, som skal bidrage til afkastet i det kommende år. Vi mener fortsat, at man fremadrettet må forvente et lidt lavere afkast - måske endda under resten af verden. Omvendt mener vi, at der er mange attraktive aktier i det danske marked, så 2017 kunne blive et år med store afkastforskelle i investeringsuniverset.

Det danske aktiemarked er lille og følsomt. Derfor forventes det, at aktieudsvingene i Danmark bliver højere end verden generelt.

Danske Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	92	203
Renteudgifter	-13	-25
Udbytter	11.862	19.623
I alt renter & udbytter	11.941	19.801
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	20.101	133.332
Valutakonti	-1	3
Handelsomkostninger	429	551
I alt kursgevinster og -tab	19.671	132.784
Andre indtægter		
Andre Indtægter	434	316
I alt nettoindtægter	32.046	152.901
3 Administrationsomkostninger	6.239	9.232
Resultat før skat	25.807	143.669
4 Skat	251	229
Årets nettoresultat	25.556	143.440
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	75.768	118.379
Overført til udlodning næste år	85	14
Overført til formuen	-50.297	25.047
I alt disponeret	25.556	143.440

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.031	5.389
Likvider	4.031	5.389
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	431.488	501.331
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.581	28.848
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.225	7.472
Kapitalandele	436.294	537.651
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	70
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.345	4.632
Aktuelle skatteaktiver	135	0
Andre aktiver	1.480	4.702
Aktiver	441.805	547.742
Passiver		
7 Investorenes formue	439.038	545.466
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	963	622
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.804	1.654
Anden gæld	2.767	2.276
Passiver	441.805	547.742

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	14	46
Indestående i depotselskab	0	3	Renter og udbytter	11.820	19.985
Øvrige indtægter	92	200	Andre indtægter	434	316
I alt renteindtægter	92	203	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-251	-229
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	71.165	119.301
Renteudgifter bankkonti	-13	-25	Udlodningsregulering af indkomst	-1.202	-12.659
I alt renteudgifter	-13	-25	I alt Indkomst	81.980	126.760
I alt renter (netto)	79	178	Administrationsomkostninger til modregning	-6.239	-9.232
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	112	864
Noterede aktier fra danske selskaber	9.945	18.475	I alt administrationsomkostninger	-6.127	-8.368
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.180	1.148	I alt til rådighed for udlodning brutto	75.853	118.393
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	737	0	I alt til rådighed for udlodning netto	75.853	118.393
I alt udbytte	11.862	19.623	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
2 Kursgevinster og -tab			Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	27.044	126.468	Sektorfordeling		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-5.685	5.652	Fast Ejendom	0,56	0,00
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-1.258	1.212	Finans	24,06	29,02
I alt kapitalandele	20.101	133.332	Forbrugsgoder	3,65	5,04
Valutakonti	-1	3	Forsyning	5,24	0,38
Handelsomkostninger			Industri	35,87	34,92
Bruttohandelsomkostninger	465	683	IT	1,06	2,97
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	36	132	Konsumentvarer	12,79	12,10
I alt handelsomkostninger	429	551	likvider m.m.	0,63	1,43
I alt kursgevinster og -tab	19.671	132.784	Materialer	2,95	3,92
3 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	10,71	10,00
Fast administrationshonorar	6.239	9.232	Telekommunikation	2,47	0,23
Administrationsomkostninger - fælles	6.239	9.232	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	6.239	9.232	Danmark	99,37	94,07
4 Skat			likvider m.m.	0,63	1,43
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	251	229	Skandinavien	0,00	4,50
Skat	251	229			

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	175.637	545.466	200.587	565.923
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-118.379		-90.063
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.842		2.649
Emissioner i perioden	6.029	13.988	3.650	11.024
Indløsninger i perioden	-11.401	-31.494	-28.600	-87.627
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		59		120
Overført til udlodning næste år		85		14
Foreslået udlodning for regnskabsåret		75.768		118.379
Overførsel af årets resultat		-50.297		25.047
Investorenes formue (ultimo)	170.265	439.038	175.637	545.466
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	7,30	26,29	13,04	36,98
Benchmarkafkast i %	3,22	30,83	17,22	38,30
Indre værdi pr. andel	257,86	310,56	282,13	291,04
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	25.556	143.440	81.119	200.234
Årets udlodning pr. andel i kr.	44,50	67,40	44,90	44,80
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	170.265	175.637	200.587	233.207
Investorenes formue i 1.000 kr.	439.038	545.466	565.923	678.732
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,39	1,55	1,55	1,56
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.239	9.232	9.593	9.877
ÅOP	1,89	1,95	1,92	1,89
Omsætningshastighed	0,28	0,27	0,13	0,25
Sharpe Ratio Benchmark	1,68			
Sharpe Ratio Afdeling	1,67			
Volatilitet Benchmark i %	11,86			
Volatilitet Afdeling i %	11,19			

	2016 i 1.000 kr.	Andel	2015 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	435.069	99,1	530.179	97,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	1.225	0,3	7.472	1,4
Finansielle instrumenter i alt	436.294	99,4	537.651	98,6
Andre aktiver / Anden gæld	2.744	0,6	7.815	1,4
I alt	439.038	100,0	545.466	100,0

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	14.486	3,30 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	15.523	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	15.523	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		3,56 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	867
Fee andel til udlånsagent	260
Fee andel til forvalter	173
Nettoindtægt ved aktieudlån	434

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	2.904
Federal Republic of Germany	236
French Republic	4.284
Kingdom of the Netherlands	341
Swiss Confederation	28
United Kingdom of Great Britain	4.034
United States of America	3.696

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Citigroup Global Markets Limited	221
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	11.881
Deutsche Bank, AG	1.900
JP Morgan Securities, Plc.	966
Morgan Stanley & Co. International PLC	110
UBS AG	445

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	3.509	CAD	2.904
AA+	3.696	CHF	28
AA	8.318	EUR	4.860
		USD	3.696
Sikkerhedens art		GBP	4.034
Sovereigns	15.523		
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	4.511	Land for modparten	
0 - 5 år	8.075	UK	13.178
5 - 10 år	2.937	CH	445
		DE	1.900

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Momentum Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	21.04.2005
Investeringskoncept:	Kvant-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1031112
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier globalt, bl.a. i Europa, USA og de nye vækstlande. Aktierne udvælges på baggrund af en matematisk model efter momentum-strategien. Det vil sige, at der på baggrund af kursudvikling og indtjeningstal investeres i selskaber, der de seneste 12 måneder har haft et afkast, der er højere end afkastet i benchmark-indekset. Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx small cap og value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast - også korrigeret for risiko. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 7,36 %, mens benchmark steg med 10,32 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark, og lever ikke helt op til de forventninger der blev meldt ud ved helåret. Vores investeringer i Europa har skuffet i 2016 efter et flot europæisk afkast i 2015. I Europa tabte afdelingen i 2016 ca. 8 % til benchmark, bl.a. da vores byggeaktier i Storbritanien faldt i dagene efter Brexit. Brexit og valget af Trump er begivenheder, som ikke gavner vores momentum-strategi. Heldigvis har markedet ikke reageret så voldsomt, som man kunne have frygtet, men faktum er, at det har medført en stil- og sektorrotation. Fx har energi-sektoren kostet meget i afkast, da sektoren havde gjort det rigtigt dårligt frem til årets start, men efterfølgende steg 30 % gennem 2016.

2016 blev et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidentvalg.

På trods af modvind har vi været hjulpet lidt af vores overvægt til de små aktier. Denne bevidste allokering skyldes en historisk større momentumeffekt i dette segment. Afkastet er samlet set tilfredsstillende.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til fx små aktier, da de er blandt de aktier, der historisk har vist den største momentumeffekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til spredning af porteføljen.

Porteføljen kan investere uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen.

De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga. af deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder hvor markedet bliver nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

Den nuværende markedssituation er nogenlunde attraktiv for strategien. Rentestigninger forventes at gavne value-aktier, og vi har allerede set den første effekt i value-segmentet. Hvis rentestigningerne kommer stille og roligt, er der intet til hinder for, at en momentum-strategi ikke skulle gøre det bedre end markedet, på trods af strategiens fokus på aktier med overraskende indtjeningsvækst. Vi kan allerede nu se, at flere value-aktier, herunder finansielle aktier, kommer igennem vores udvælgelsesproces, og finder vej til porteføljen.

Vi forventer, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesorden 8 %, og for 2017 er vores forventninger til afdelingen et afkast på ca. 11 %.

Momentum Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	10	9
Renteudgifter	-36	-13
Udbytter	14.239	13.969
I alt renter & udbytter	14.213	13.965
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	54.800	87.187
Valutakonti	648	811
Handelsomkostninger	1.654	2.375
I alt kursgevinster og -tab	53.794	85.623
Andre indtægter		
Andre Indtægter	60	243
I alt nettoindtægter	68.067	99.831
3 Administrationsomkostninger	12.950	12.156
Resultat før skat	55.117	87.675
4 Skat	245	1.350
Årets nettoresultat	54.872	86.325
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	116.696
Overført til udlodning næste år	-2.620	323
Overført til formuen	57.492	-30.694
I alt disponeret	54.872	86.325

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	9.617	2.169
Likvider	9.617	2.169
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	9.376	14.502
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	778.688	609.918
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.110	8.068
Kapitalandele	790.174	632.488
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	506	565
Andre tilgodehavender	0	91
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.693	185
Aktuelle skatteaktiver	615	419
Andre aktiver	15.814	1.260
Aktiver	815.605	635.917
Passiver		
7 Investorenes formue	797.438	635.729
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	36	3
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	18.131	185
Anden gæld	18.167	188
Passiver	815.605	635.917

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	323	8
Indestående i depotselskab	10	8	Renter og udbytter	14.178	13.970
Øvrige indtægter	0	1	Andre indtægter	60	243
I alt renteindtægter	10	9	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-249	-1.351
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	-12.655	118.750
Renteudgifter bankkonti	-36	-13	Udlodningsregulering af indkomst	-4.276	-2.677
I alt renteudgifter	-36	-13	I alt Indkomst	-2.619	128.943
I alt renter (netto)	-26	-4	Administrationsomkostninger til modregning	-12.950	-12.156
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.903	231
Noterede aktier fra danske selskaber	188	447	I alt administrationsomkostninger	-14.853	-11.925
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.255	13.522	I alt til rådighed for udlodning brutto	-17.473	117.019
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	796	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	14.853	0
I alt udbytte	14.239	13.969	I alt til rådighed for udlodning netto	-2.620	117.019
2 Kursgevinster og -tab			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	938	6.963	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	55.184	78.951	Sektorfordeling		
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-1.322	1.273	Energi	1,72	3,52
I alt kapitalandele	54.800	87.187	Fast Ejendom	1,99	0,00
Valutakonti	648	811	Finans	12,83	25,23
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	12,12	21,96
Bruttohandelsomkostninger	2.084	2.444	Forsyning	2,21	0,83
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	430	69	Industri	18,74	12,43
I alt handelsomkostninger	1.654	2.375	IT	15,73	12,25
I alt kursgevinster og -tab	53.794	85.623	Konsumentvarer	8,74	7,03
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	0,91	0,50
Fast administrationshonorar	12.933	12.125	Materialer	13,66	5,10
Administrationsomkostninger - fælles	12.933	12.125	Sundhedspleje	9,30	9,65
Gebyrer til depotselskab	17	31	Telekommunikation	2,05	1,50
Administrationsomkostninger - direkte	17	31	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	12.950	12.156	Danmark	1,44	3,55
4 Skat			Fjernøsten ex. Japan	4,57	2,96
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	245	1.350	Japan	1,08	6,70
Skat	245	1.350	likvider m.m.	0,91	0,50
			Mellemøsten & Afrika	0,64	0,57
			Nordamerika	69,35	57,57
			Nordeuropa	6,60	7,78
			Skandinavien	4,74	5,00
			Storbritannien	5,22	5,66
			Sydamerika	1,17	1,08
			Sydeuropa	2,58	8,22
			Østeuropa	1,70	0,42

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	448.830	635.729	463.204	627.628
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-116.696		-57.900
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.074		750
Emissioner i perioden	258.934	285.071	9.026	12.800
Indløsninger i perioden	-54.013	-66.036	-23.400	-33.938
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		424		64
Overført til udlodning næste år		-2.620		323
Foreslået udlodning for regnskabsåret		0		116.696
Overførsel af årets resultat		57.492		-30.694
Investorenes formue (ultimo)	653.751	797.438	448.830	635.729
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	7,36	13,42	14,35	24,67
Benchmarkafkast i %	10,32	10,66	19,27	21,19
Indre værdi pr. andel	121,98	141,64	135,50	118,49
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	54.872	86.325	82.748	121.021
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	26,00	12,50	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	653.751	448.830	463.204	540.104
Investorenes formue i 1.000 kr.	797.438	635.729	627.628	639.968
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,89	1,85	1,85	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	12.950	12.156	11.482	10.596
ÅOP	2,49	2,53	2,48	2,40
Omsætningshastighed	0,85	1,17	1,15	1,28
Sharpe Ratio Benchmark	1,40			
Sharpe Ratio Afdeling	1,29			
Volatilitet Benchmark i %	10,01			
Volatilitet Afdeling i %	10,71			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	788.064	98,8	624.420	98,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.110	0,3	8.068	1,3
Finansielle instrumenter i alt	790.174	99,1	632.488	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	7.264	0,9	3.241	0,5
I alt	797.438	100,0	635.729	100,0

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	30.576	3,83 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	31.710	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	31.710	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		4,01 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	119
Fee andel til udlånsagent	36
Fee andel til forvalter	24
Nettoindtægt ved aktieudlån	60

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	131
Federal Republic of Germany	886
French Republic	4.112
Kingdom of the Netherlands	802
Republic of Austria	481
Republic of Finland	59
Swiss Confederation	47
United Kingdom of Great Britai	1.483
United States of America	23.710

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Credit Suisse Securities (USA) LLC	4.833
Merrill Lynch International	9.031
UBS AG	17.846

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	1.865	CAD	131
AA+	24.250	CHF	47
AA	5.595	EUR	6.339
		USD	23.710
Sikkerhedens art		GBP	1.483
Sovereigns	31.710		
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	4.862	Land for modparten	
0 - 5 år	18.245	Uk	9.031
5 - 10 år	8.603	CH	17.846
		US	4.833

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Momentum Aktier Akk. KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	10.11.2005
Investeringskoncept:	Kvant-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Akkumulerende
Fondskode:	6001289
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier globalt, bl.a. i Europa, USA og de nye vækstlande. Aktierne udvælges på baggrund af en matematisk model efter momentum-strategien. Det vil sige, at der på baggrund af kursudvikling og indtjeningstal investeres i selskaber, der de seneste 12 måneder har haft et afkast, der er højere end afkastet i benchmark-indekset. Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx small cap og value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast - også korrigeret for risiko. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 7,09 %, mens benchmark steg med 10,32 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark, og lever ikke helt op til de forventninger der blev meldt ud ved helåret. Vores investeringer i Europa har skuffet i 2016 efter et godt europæisk afkast i 2015. I Europa tabte afdelingen i 2016 ca. 8 % til benchmark, bl.a. da vores byggeaktier i Storbritannien faldt i dagene efter Brexit. Brexit og valget af Trump er begivenheder, som ikke gavner vores momentum-strategi. Heldigvis har markedet ikke reageret så voldsomt, som man kunne have frygtet, men faktum er, at det har medført en stil- og sektorrotation. Fx har energi-sektoren kostet meget i afkast, da sektoren havde gjort det dårligt frem til årets start, men efterfølgende steg 30 % gennem 2016.

2016 blev et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidentvalg.

På trods af modvind har vi været hjulpet lidt af vores overvægt til de små aktier, som skyldes en historisk større momentumeffekt i de små aktier. Afkastet er samlet set tilfredsstillende.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til fx små aktier, da de er blandt de aktier, der historisk har vist den største momentumeffekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til spredning af porteføljen.

Porteføljen kan investere uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen.

De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga. af deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder hvor markedet bliver nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

Den nuværende markedssituation er nogenlunde attraktiv for strategien. Rentestigninger forventes at gavne value-aktier, og vi har allerede set den første effekt i value-segmentet. Hvis rentestigningerne kommer stille og roligt, er der intet til hinder for, at en momentum-strategi ikke skulle gøre det bedre end markedet, på trods af strategiens tilt mod aktier med overraskende indtjeningsvækst. Vi kan allerede nu se, at flere value-aktier, herunder finansielle aktier, kommer igennem vores udvælgelsesproces, og finder vej til porteføljen.

Vi forventer, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesorden 8 % og for 2017 er vores forventninger til afdelingen et afkast på ca. 11 %.

Momentum Aktier Akk. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	2	4
Renteudgifter	-3	-4
Udbytter	2.718	3.574
I alt renter & udbytter	2.717	3.574
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	2.034	19.979
Valutakonti	71	42
Handelsomkostninger	353	616
I alt kursgevinster og -tab	1.752	19.405
Andre indtægter		
Andre Indtægter	14	54
I alt nettoindtægter	4.483	23.033
3 Administrationsomkostninger	2.211	3.112
Resultat før skat	2.272	19.921
4 Skat	5	368
Årets nettoresultat	2.267	19.553
		0

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.561	706
Likvider	1.561	706
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.263	4.009
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	95.913	160.233
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	264	2.131
Kapitalandele	97.440	166.373
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	64	147
Andre tilgodehavender	3	21
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.598	145
Aktuelle skatteaktiver	123	79
Andre aktiver	3.788	392
Aktiver	102.789	167.471
Passiver		
6 Investorenes formue	99.304	167.325
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	5	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.480	145
Anden gæld	3.485	146
Passiver	102.789	167.471

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5		
Renteindtægter			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Indestående i depotselskab	2	2	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Øvrige indtægter	0	2	Sektorfordeling		
I alt renteindtægter	2	4	Energi	1,69	3,53
Renteudgifter			Fast Ejendom	1,84	0,00
Renteudgifter bankkonti	-3	-4	Finans	12,28	25,48
I alt renteudgifter	-3	-4	Forbrugsgoder	11,86	21,50
I alt renter (netto)	-1	0	Forsyning	2,24	0,77
Udbytter			Industri	18,86	12,69
Noterede aktier fra danske selskaber	41	121	IT	16,40	12,37
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.467	3.453	Konsumentvarer	8,53	7,20
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	210	0	likvider m.m.	1,88	0,56
I alt udbytte	2.718	3.574	Materialer	13,24	5,15
2 Kursgevinster og -tab			Sundhedspleje	8,83	9,29
Noterede aktier fra danske selskaber	37	1.681	Telekommunikation	2,35	1,47
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.146	18.118	Geografisk fordeling		
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-149	180	Danmark	1,54	3,67
I alt kapitalandele	2.034	19.979	Fjernøsten ex. Japan	4,81	3,05
Valutakonti	71	42	Japan	1,00	6,52
Handelsomkostninger			likvider m.m.	1,88	0,56
Bruttohandelsomkostninger	458	628	Mellemøsten & Afrika	0,59	0,40
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	105	12	Nordamerika	68,65	57,17
I alt handelsomkostninger	353	616	Nordeuropa	6,23	8,05
I alt kursgevinster og -tab	1.752	19.405	Skandinavien	4,66	5,44
3 Administrationsomkostninger			Storbritannien	5,10	5,61
Fast administrationshonorar	2.208	3.105	Sydamerika	1,25	1,00
Administrationsomkostninger - fælles	2.208	3.105	Sydeuropa	2,60	8,13
Gebyrer til depotselskab	3	7	Østeuropa	1,69	0,38
Administrationsomkostninger - direkte	3	7			
Administrationsomkostninger	2.211	3.112			
4 Skat					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	5	368			
Skat	5	368			

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	103.854	167.325	102.554	145.685
Emissioner i perioden		0	3.300	5.115
Indløsninger i perioden	-46.300	-70.380	-2.000	-3.040
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		92		12
Overførsel af årets resultat		2.267		19.553
Investorenes formue (ultimo)	57.554	99.304	103.854	167.325
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	7,09	13,42	13,56	24,96
Benchmarkafkast i %	10,32	10,66	19,27	21,19
Indre værdi pr. andel	172,54	161,12	142,06	125,09
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	2.267	19.553	12.861	18.706
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	57.554	103.854	102.554	67.354
Investorenes formue i 1.000 kr.	99.304	167.325	145.685	84.255
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,89	1,85	1,85	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.211	3.112	1.916	1.607
ÅOP	2,55	2,54	2,46	2,40
Omsætningshastighed	1,07	1,20	1,01	0,94
Sharpe Ratio Benchmark	1,40			
Sharpe Ratio Afdeling	1,27			
Volatilitet Benchmark i %	10,01			
Volatilitet Afdeling i %	10,70			
		2016		2015
Finansielle instrumenter i pct		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.
				Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	97.176	97,9	164.242	98,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	264	0,3	2.131	1,3
Finansielle instrumenter i alt	97.440	98,1	166.373	99,4
Andre aktiver / Anden gæld	1.864	1,9	952	0,6
I alt	99.304	100,0	167.325	100,0

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen	
Kursværdi af udlånte aktier	5.295	5,33 %	
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver	
Udenlandske noterede obligationer	5.462		
Likvide midler	0		
I alt til sikkerhed	5.462		
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		5,61 %	
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.		
Total bruttofee ved aktieudlån	29		
Fee andel til udlånsagent	9		
Fee andel til forvalter	6		
Nettoindtægt ved aktieudlån	14		
Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)			
Canada	5		
Federal Republic of Germany	59		
French Republic	566		
Kingdom of the Netherlands	128		
Swiss Confederation	4		
United Kingdom of Great Britain	123		
United States of America	4.577		
Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)			
Credit Suisse Securities (USA) LLC	577		
Merrill Lynch International	1.228		
UBS AG	3.657		
Opbevaring af modtaget sikkerhed			
Bank of New York Mellon			
Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon			
Aggregeret transaktionsdata			
<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
AAA	196	CAD	5
AA+	4.577	CHF	4
AA	689	EUR	753
<u>Sikkerhedens art</u>		USD	4.577
Sovereigns	5.462	GBP	123
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	729	<u>Land for modparten</u>	
0 - 5 år	3.253	CH	3.657
5 - 10 år	1.481	UK	1.228
		US	577

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Value Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	30.04.1986
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1007963
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden, særligt amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske, australske samt new zealandske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital i selskaberne og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 12,9 %, mens benchmark steg med 10,32 %. Afkastet har til fulde levet op til de forventninger, der blev udmeldt i årsrapporten for 2015 i både absolutte og relative termer, da det er afdelingens målsætning at slå benchmark. 2016 startede svagt for afdelingen, idet faldende råvarepriser og bekymringer for den kinesiske vækst medførte et markant fald på aktiemarkedene, og i midten af februar havde afdelingen tabt omkring 15 %. Derefter genvandt aktierne det tabte hen mod sommeren, hvor briterne overraskende valgte at stemme sig ud af EU. Efter et par dage med uro lå afdelingen ret stille indtil 4. kvartal, hvor hovedparten af årets afkast blev genereret - mere specifikt efter det overraskende udfald af det amerikanske præsidentvalg. Aktie- og valutamarkeder verden over oplevede en urolig valgnat oven på Trumps overraskende valgsejr, men den forsonende tone i sejrstalen var med til at få gemytterne til at falde til ro allerede dagen efter, og siden da steg afdelingen kraftigt resten af året, mens afkastet målt i danske kroner også blev hjulpet godt på vej af en styrket dollar.

Det relative merafkast i den globale afdeling i forhold til afdelingens benchmark skyldes primært eksponeringen til USA, hvilket står i modsætning til det, vi så i 2015, hvor det var Europa og Japan, der drev afkastet. Derudover bidrog eksponeringen mod value-aktier samt eksponeringen til mere økonomisk følsomme sektorer, herunder finans, rigtig godt til det positive afkast i 2016. I flere år har value-aktier og cykliske aktier haft det svært med de lave renter. Trumps kampagneløfter opfattes af markedet som inflationære, og stigningerne i de lange renter har ført til relative merafkast for value-aktier. Bankerne har desuden nydt godt af støjningen af rentekurven, hvor de lange renter er steget mere end de korte og afdelingens overvægt i finansaktier var med til at skabe et merafkast på 3,65 % i 4. kvartal. For god ordens skyld, bør det bemærkes, at den globale økonomi allerede var i bedring før Trump vandt valget i USA, og derfor vil det være for simpelt at tilskrive Trump hele æren for det aktie-rally, vi så ved udgangen af året. Udsigterne for verdensøkonomien var betydeligt mere dystre ved udgangen af 1. kvartal 2016, end de var ved udgangen af året.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2016 var afdelingens største investeringsområder USA, Europa og Japan i nævnte rækkefølge. Det betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor value-strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Verdensøkonomien er i en bedre forfatning og i bedring i forhold til forventningerne for et år siden ikke mindst på grund af den amerikanske økonomi. I USA kan udformningen af finanspolitikken skabe udsving på markedene og den amerikanske centralbanks handlinger og retorik forventes stadig at have stor indvirkning på aktiemarkedet. I Europa skal der affoldes flere store valg i løbet af året, hvor EU- og eurokritiske partiers fremmarch ligeledes kan føre til volatilitet. 2017 ser samlet set ud til at kunne blive et volatilt aktie-år, hvor afkastudsigterne er moderat positive.

Afdelingen er eksponeret til value-aktier i USA, Europa og Japan, hvor der stadig er stor forskel mellem prisen på lavt prissatte value-aktier og højt prissatte vækstaktier. Den nuværende udvikling med stigende renter giver samtidig gode muligheder for at skabe et merafkast. Afdelingen er attraktivt prissat og handler med betydelig rabat i forhold til benchmark MSCI World, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2017 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra benchmark.

Value Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	255	174
Renteudgifter	-124	-94
Udbytter	175.957	222.611
I alt renter & udbytter	176.088	222.691
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	743.087	970.289
Valutakonti	1.854	16.600
Handelsomkostninger	899	5.954
I alt kursgevinster og -tab	744.042	980.935
Andre indtægter		
Andre Indtægter	848	2.931
I alt nettoindtægter	920.978	1.206.557
3 Administrationsomkostninger	121.098	142.809
Resultat før skat	799.880	1.063.748
4 Skat	7.061	22.664
Årets nettoresultat	792.819	1.041.084
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	262.504	332.570
Overført til udlodning næste år	991	1.151
Overført til formuen	529.324	707.363
I alt disponeret	792.819	1.041.084

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	49.795	50.825
Likvider	49.795	50.825
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	243.723	215.127
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.672.179	6.397.891
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	18.583	104.043
Kapitalandele	6.934.485	6.717.061
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.487	8.034
Andre tilgodehavender	0	444
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.526	10.163
Aktuelle skatteaktiver	7.072	8.064
Andre aktiver	27.085	26.705
Aktiver	7.011.365	6.794.591
Passiver		
7 Investorenes formue	6.989.577	6.777.952
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	515	51
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	21.273	16.588
Anden gæld	21.788	16.639
Passiver	7.011.365	6.794.591

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	1.151	-303.309
Indestående i depotselskab	251	170	Renter og udbytter	176.745	224.103
Øvrige indtægter	4	4	Andre indtægter	848	2.931
I alt renteindtægter	255	174	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-7.061	-22.664
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	218.521	571.329
Renteudgifter bankkonti	-124	-94	Udlodningsregulering af indkomst	-8.411	-12.168
I alt renteudgifter	-124	-94	I alt Indkomst	381.793	460.222
I alt renter (netto)	131	80	Administrationsomkostninger til modregning	-121.098	-142.809
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	2.800	16.309
Noterede aktier fra danske selskaber	8.266	30.246	I alt administrationsomkostninger	-118.298	-126.500
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	157.427	192.365	I alt til rådighed for udlodning brutto	263.495	333.721
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	10.264	0	I alt til rådighed for udlodning netto	263.495	333.721
I alt udbytte	175.957	222.611	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
2 Kursgevinster og -tab			Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	41.740	-27.742	Sektorfordeling		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	773.259	983.713	Energi	8,02	7,00
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-71.912	14.318	Fast Ejendom	0,47	0,00
I alt kapitalandele	743.087	970.289	Finans	23,41	23,99
Valutakonti	1.854	16.600	Forbrugsgoder	15,35	17,45
Handelsomkostninger			Industri	11,42	12,67
Bruttohandelsomkostninger	2.615	8.759	IT	12,50	12,25
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.716	2.805	Konsumentvarer	9,73	10,07
I alt handelsomkostninger	899	5.954	likvider m.m.	0,79	0,90
I alt kursgevinster og -tab	744.042	980.935	Materialer	8,31	7,96
3 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	6,83	4,26
Fast administrationshonorar	121.098	142.809	Telekommunikation	3,16	3,44
Administrationsomkostninger - fælles	121.098	142.809	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	121.098	142.809	Danmark	3,75	4,71
4 Skat			Fjernøsten ex. Japan	3,70	4,27
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	7.061	22.664	Japan	12,28	13,94
Skat	7.061	22.664	likvider m.m.	0,79	0,90
			Nordamerika	55,39	46,66
			Nordeuropa	11,03	15,49
			Skandinavien	2,11	1,95
			Storbritannien	6,68	7,29
			Sydeuropa	4,28	4,79

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.397.353	6.777.952	1.778.180	7.619.497
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-332.570		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		13.338		0
Emissioner i perioden	91.229	408.802	425	1.907
Indløsninger i perioden	-142.406	-671.655	-381.252	-1.887.021
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		891		2.485
Overført til udlodning næste år		991		1.151
Foreslået udlodning for regnskabsåret		262.504		332.570
Overførsel af årets resultat		529.324		707.363
Investorenes formue (ultimo)	1.346.176	6.989.577	1.397.353	6.777.952
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	12,90	13,20	5,12	25,10
Benchmarkafkast i %	10,32	10,66	19,27	21,19
Indre værdi pr. andel	519,22	485,06	428,50	407,61
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	792.819	1.041.084	416.246	1.851.065
Årets udlodning pr. andel i kr.	19,50	23,80	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.346.176	1.397.353	1.778.180	2.096.569
Investorenes formue i 1.000 kr.	6.989.577	6.777.952	7.619.497	8.545.844
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,89	1,86	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	121.098	142.809	154.184	154.547
ÅOP	2,19	2,26	2,25	2,21
Omsætningshastighed	0,03	0,26	0,14	0,11
Sharpe Ratio Benchmark	1,40			
Sharpe Ratio Afdeling	1,09			
Volatilitet Benchmark i %	10,01			
Volatilitet Afdeling i %	11,48			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.915.902	98,9	6.613.018	97,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	18.583	0,3	104.043	1,5
Finansielle instrumenter i alt	6.934.485	99,2	6.717.061	99,1
Andre aktiver / Anden gæld	55.092	0,8	60.891	0,9
I alt	6.989.577	100,0	6.777.952	100,0

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	297.730	4,26 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	306.311	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	306.311	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		4,42 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	1.697
Fee andel til udlånsagent	509
Fee andel til forvalter	339
Nettoindtægt ved aktieudlån	848

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	136
Federal Republic of Germany	32.201
French Republic	8.364
Kingdom of the Netherlands	0
Swiss Confederation	144
United Kingdom of Great Britain	4.653
United States of America	260.813

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

BNP Paribas Arbitrage	37.988
Credit Suisse Securities (USA) LLC	144.163
HSBC Bank PLC	89
Morgan Stanley & Co. LLC	76.059
UBS AG	48.012

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	32.480	CAD	136
AA+	260.813	CHF	144
AA	13.018	EUR	40.565
		USD	260.813
Sikkerhedens art		GBP	4.653
Sovereigns	306.311		
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	73.316	Land for modparten	
0 - 5 år	146.253	CH	48.012
5 - 10 år	86.741	FR	37.988
		UK	89
		US	220.223

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Value Emerging Markets KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	01.01.2004
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1030485
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmørende i emerging markets-lande. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital i selskaberne og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 22,7 %, mens benchmark steg med 14,1 %. Afkastet har således været meget tilfredsstillende både i forhold til benchmark og højere end forventningerne. Året har været meget turbulent, og afkastet faldt med hele 15% i starten af året, da især frygt for lavere vækst i Kina drev markederne ned. Men efterfølgende vendte markederne rundt drevet af stigende olie- og råvarepriser, kombineret med en øget tro på vækst i verden sidst på året efter det amerikanske præsidentvalg. Dette har givet store afkast i især lande som Brasilien og Rusland, hvilket resulterede i årets flotte afkast.

Det store merafkast var drevet af enkelt-aktier og eksponeringer til primært finans- og råvarerelaterede selskaber i lande som Kina, Brasilien og Rusland, som netop blev støttet af de stigende råvarer og renter. Dertil har valget af de mindre og mellemstore selskaber gjort det godt og har bidraget særdeles positivt til merafkastet i afdelingen.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområder er Kina, Indien og Sydkorea. Forudsat at porteføljesammensætningen i afdelingen ikke ændres, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Udviklingen i Kina vil have stor betydning for afkastet i afdelingen og kan ligeledes have effekt på andre emerging markets-lande. Ligeledes kan stigende amerikanske renter og dollar have negativ effekt på emerging markets-landene på valuta- og gældssiden.

Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor value giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for fundamentale forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Emerging markets-landene er mindre følsomme over for stigende dollar end tidligere, da flere emerging markets-valutaer allerede er faldet (i forhold til dollaren), og landenes underskud på betalingsbalancerne er blevet mindsket. Yderligere vil stabiliseringen i råvare- og energipriserne være med til at støtte emerging markets-landene, men det store spørgsmål er, hvilken effekt Trump vil få på den globale økonomi og emerging markets. Aktivklassen er fortsat meget volatil, hvilket 2016 også beviste, og dette forventer vi vil fortsætte i 2017.

Investering i emerging markets kræver en selektiv hånd, da der kan være store forskelle i værdiansættelserne, pga. variation i økonomierne og indtjeningsforventningerne i selskaberne, hvilket kræver en disciplineret investeringsproces. Emerging markets ser billige ud på værdiansættelse i historisk perspektiv. Vi forventer derfor et positivt afkast over benchmark i 2017.

Value Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	7	9
Renteudgifter	-7	-7
Udbytter	8.097	7.181
I alt renter & udbytter	8.097	7.183
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	55.517	-10.268
Valutakonti	264	-137
Handelsomkostninger	62	159
I alt kursgevinster og -tab	55.719	-10.564
Andre indtægter		
Andre Indtægter	15	29
I alt nettoindtægter	63.831	-3.352
3 Administrationsomkostninger	5.114	4.606
Resultat før skat	58.717	-7.958
4 Skat	659	561
Årets nettoresultat	58.058	-8.519
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-4.405	-626
Overført til formuen	62.463	-7.893
I alt disponeret	58.058	-8.519

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	10.297	2.908
Likvider	10.297	2.908
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	308.291	176.056
Kapitalandele	308.291	176.056
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	133	148
Andre tilgodehavender	1	86
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	280
Aktuelle skatteaktiver	4	0
Andre aktiver	138	514
Aktiver	318.726	179.478
Passiver		
7 Investorenes formue	318.726	179.198
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	280
Anden gæld	0	280
Passiver	318.726	179.478

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-626	-3.100
Indestående i depotselskab	7	5	Renter og udbytter	8.105	7.190
Øvrige indtægter	0	4	Andre indtægter	15	29
I alt renteindtægter	7	9	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-659	-561
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	-9.487	-4.968
Renteudgifter bankkonti	-7	-7	Udlodningsregulering af indkomst	-1.752	784
I alt renteudgifter	-7	-7	I alt Indkomst	-4.404	-626
I alt renter (netto)	0	2	Administrationsomkostninger til modregning	-5.114	-4.606
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-622	617
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.097	7.181	I alt administrationsomkostninger	-5.736	-3.989
I alt udbytte	8.097	7.181	I alt til rådighed for udlodning brutto	-10.141	-4.615
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5.736	3.989
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	55.517	-10.268	I alt til rådighed for udlodning netto	-4.405	-626
I alt kapitalandele	55.517	-10.268	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Valutakonti	264	-137	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Handelsomkostninger			Sektorfordeling		
Bruttohandelsomkostninger	309	381	Energi	2,75	3,91
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	247	222	Fast Ejendom	1,62	0,00
I alt handelsomkostninger	62	159	Finans	25,36	23,59
I alt kursgevinster og -tab	55.719	-10.564	Forbrugsgoder	14,74	14,99
3 Administrationsomkostninger			Forsyning	2,33	3,09
Fast administrationshonorar	5.086	4.538	Industri	10,62	13,00
Administrationsomkostninger - fælles	5.086	4.538	IT	12,64	10,81
Gebyrer til depotselskab	28	68	Konsumentvarer	7,69	5,80
Administrationsomkostninger - direkte	28	68	likvider m.m.	3,27	1,72
Administrationsomkostninger	5.114	4.606	Materialer	8,82	7,79
4 Skat			Sundhedspleje	3,22	6,89
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	659	561	Telekommunikation	6,96	8,40
Skat	659	561	Geografisk fordeling		
			Fjernøsten ex. Japan	63,09	71,94
			likvider m.m.	3,27	1,72
			Mellemøsten & Afrika	4,96	1,43
			Nordeuropa	1,53	1,52
			Sydamerika	14,39	10,57
			Sydeuropa	0,00	0,00
			Østeuropa	12,76	12,82

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	163.191	179.198	210.858	245.681
Emissioner i perioden	78.372	86.337	9.332	9.681
Indløsninger i perioden	-5.001	-5.011	-56.999	-67.787
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		144		142
Overført til udlodning næste år		-4.405		-626
Overførsel af årets resultat		62.463		-7.893
Investorenes formue (ultimo)	236.562	318.726	163.191	179.198
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	22,70	-5,76	3,01	-3,48
Benchmarkafkast i %	14,10	-5,02	11,18	-6,82
Indre værdi pr. andel	134,73	109,81	116,51	113,12
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	58.058	-8.519	7.091	-7.642
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	236.562	163.191	210.858	189.997
Investorenes formue i 1.000 kr.	318.726	179.198	245.681	214.916
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	2,00	2,00	2,00	2,00
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.114	4.606	4.744	5.179
ÅOP	2,30	2,43	2,37	2,36
Omsætningshastighed	0,04	0,12	0,02	0,25
Sharpe Ratio Benchmark	0,39			
Sharpe Ratio Afdeling	0,21			
Volatilitet Benchmark i %	13,65			
Volatilitet Afdeling i %	15,86			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	308.291	96,7	176.056	98,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	308.291	96,7	176.056	98,2
Andre aktiver / Anden gæld	10.435	3,3	3.142	1,8
I alt	318.726	100,0	179.198	100,0

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	4.836	1,52 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	5.165	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	5.165	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		1,68 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	31
Fee andel til udlånsagent	9
Fee andel til forvalter	6
Nettoindtægt ved aktieudlån	15

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	21
Federal Republic of Germany	279
French Republic	713
Kingdom of the Netherlands	109
Swiss Confederation	22
United Kingdom of Great Britain	852
United States of America	3.169

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Credit Suisse Securities (USA) LLC	2.211
Deutsche Bank, AG	916
Merrill Lynch International	296
UBS AG	1.742

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	431	CAD	21
AA+	3.169	CHF	22
AA	1.565	EUR	1.101
		USD	3.169
Sikkerhedens art		GBP	852
Sovereigns	5.165		
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	837	Land for modparten	
0 - 5 år	2.709	CH	1.742
5 - 10 år	1.619	UK	296
		DE	916
		US	2.211

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Value Europa KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	21.04.2006
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6003257
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital i selskaberne og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 7,65 %, mens benchmark steg med 2,2 %. Det er et tilfredsstillende resultat på niveau med forventningerne fra sidste år, hvor et beskedent positivt afkast var ventet. Set i et relativt perspektiv var resultatet meget tilfredsstillende med et merafkast på 5,45 % i forhold til afdelingens benchmark, MSCI Europa.

2016 startede svagt for afdelingen, da faldende råvarepriser og bekymringer vedrørende den kinesiske vækst medførte et markant fald på de europæiske aktiemarkeder, og i midten af februar havde afdelingen tabt knap 15 %. Derefter genvandt aktierne det tabte hen mod sommeren, hvor briterne overraskende valgte at stemme sig ud af EU, hvilket sendte afdelingen ned med over 10 % i løbet af dagene efter afstemningen. Oven på uroen kom afdelingen god tilbage i 3. og specielt 4. kvartal, hvor hovedparten af årets afkast blev genereret. Trumps overraskende valgsejr skabte lidt uro næste morgen, men den forsonende tone i sejrstalen var med til at få gemytterne til at falde til ro, og siden da steg afdelingen pænt resten af året.

Det relative merafkast i forhold til afdelingens benchmark skyldes primært eksponeringen mod value-aktier samt eksponeringen til mere økonomisk følsomme sektorer. I flere år har value-aktier og cykliske aktier haft det svært med de lave renter. Trods europæisk aktieuro i dagene efter Brexit-afstemningen, kunne investorerne imidlertid ikke se bort fra den økonomiske udvikling, og i takt med at markedsrenterne bevægede sig stille opad, begyndte en markedsrotation at finde sted. Lavt prissatte value-aktier og cykliske aktier generelt begyndte at slå markedet for første gang i lang tid. Det skete på bekostning af højt prissatte defensive aktier – et fænomen, der tiltog i styrke ovenpå Trumps sejr, da hans kampagneløfter opfattes som inflationære af markedet, hvilket også fik de lange renter til at stige yderligere. Value-aktier har i årevis haft det svært i det faldende lave rentemiljø, men i år nød afdelingen altså godt af sin eksponering.

Value Europa Small Cap KL blev i 2016 fusioneret ind i afdelingen Value Europa KL. Læs mere i fusionsnoten på side 198.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Der er en specifik risiko ved investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor strategien giver lavere afkast.

Forventninger

2017 ser ud til at kunne blive et aktie-år med udsving i Europa, hvor der skal afholdes flere store valg i løbet af året, og hvor EU- og eurokritiske partier er på fremmarch. Det har ført til, at prisfastsættelsen af europæiske aktier er attraktivt relativt til andre regioner, mens de stadig nyder godt af den globale vækst. I et år hvor den europæiske centralbank fører en lempelig pengepolitik, og europæiske eksportvirksomheder drager fordel af en styrket dollar, ligger afkastudsigterne således på niveau med afkastet for 2016.

Afdelingen er eksponeret til value-aktier, og der er i Europa stadig stor forskel på prisen mellem lavt prissatte og højt prissatte aktier. Den nuværende udvikling med stigende renter giver samtidig gode muligheder for at skabe et merafkast. Afdelingen er attraktivt prissat og handler med betydelig rabat i forhold til benchmark MSCI Europa, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2017 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra benchmark.

Value Europa KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	9	10
Renteudgifter	-15	-9
Udbytter	18.766	19.721
I alt renter & udbytter	18.760	19.722
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	62.027	55.110
Valutakonti	-1.397	976
Handelsomkostninger	457	277
I alt kursgevinster og -tab	60.173	55.809
Andre indtægter		
Andre Indtægter	232	209
I alt nettoindtægter	79.165	75.740
3 Administrationsomkostninger	11.628	11.076
Resultat før skat	67.537	64.664
4 Skat	197	1.445
Årets nettoresultat	67.340	63.219
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-129.494	-170.924
Overført til formuen	196.834	234.143
I alt disponeret	67.340	63.219

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.318	15.778
Likvider	6.318	15.778
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	39.423	30.556
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	633.168	504.458
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.893	8.042
Kapitalandele	674.484	543.056
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	909	701
Andre tilgodehavender	44	22
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.328	0
Aktuelle skatteaktiver	2.638	1.357
Andre aktiver	13.919	2.080
Aktiver	694.721	560.914
Passiver		
7 Investorenes formue	691.181	560.913
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	12	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.528	0
Anden gæld	3.540	1
Passiver	694.721	560.914

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-170.924	-234.193
Indestående i depotselskab	8	10	Renter og udbytter	18.590	19.898
Øvrige indtægter	1	0	Andre indtægter	232	209
I alt renteindtægter	9	10	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-197	-1.445
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	46.245	20.415
Renteudgifter bankkonti	-15	-9	Udlodningsregulering af indkomst	-23.440	24.191
I alt renteudgifter	-15	-9	I alt Indkomst	-129.494	-170.925
I alt renter (netto)	-6	1	Administrationsomkostninger til modregning	-11.628	-11.076
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-416	484
Noterede aktier fra danske selskaber	1.091	3.399	I alt administrationsomkostninger	-12.044	-10.592
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.882	16.322	I alt til rådighed for udlodning brutto	-141.538	-181.516
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	793	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	12.044	10.592
I alt udbytte	18.766	19.721	I alt til rådighed for udlodning netto	-129.494	-170.924
2 Kursgevinster og -tab			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.430	-3.802	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	56.079	57.668	Sektorfordeling		
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-1.482	1.244	Energi	9,57	8,69
I alt kapitalandele	62.027	55.110	Finans	20,61	19,67
Valutakonti	-1.397	976	Forbrugsgoder	12,19	15,27
Handelsomkostninger			Industri	20,08	19,04
Bruttohandelsomkostninger	559	462	IT	2,46	3,61
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	102	185	Konsumentvarer	10,45	11,76
I alt handelsomkostninger	457	277	likvider m.m.	2,45	3,18
I alt kursgevinster og -tab	60.173	55.809	Materialer	15,12	13,83
3 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	5,19	2,67
Fast administrationshonorar	11.626	11.076	Telekommunikation	1,88	2,29
Administrationsomkostninger - fælles	11.626	11.076	Geografisk fordeling		
Gebyrer til depotselskab	2	0	Danmark	5,98	6,88
Administrationsomkostninger - direkte	2	0	likvider m.m.	2,45	3,18
Administrationsomkostninger	11.628	11.076	Nordeuropa	40,66	41,61
4 Skat			Skandinavien	7,86	8,63
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	197	1.445	Storbritannien	24,86	23,58
Skat	197	1.445	Sydeuropa	18,19	16,10

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	684.786	560.913	765.560	562.285
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) se specifikation side 199-200	211.043	153.292		0
Emissioner i perioden	2.304	1.769	3.226	2.661
Indløsninger i perioden	-114.285	-92.242	-84.000	-67.266
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		109		14
Overført til udlodning næste år		-129.494		-170.924
Overførsel af årets resultat		196.834		234.143
Investorenes formue (ultimo)	783.848	691.181	684.786	560.913
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	7,65	11,52	-1,72	30,76
Benchmarkafkast i %	2,20	8,46	6,64	19,81
Indre værdi pr. andel	88,18	81,91	73,45	74,73
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	67.340	63.219	-14.259	129.524
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	783.848	684.786	765.560	827.360
Investorenes formue i 1.000 kr.	691.181	560.913	562.285	618.298
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,89	1,86	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	11.628	11.076	12.218	9.416
ÅOP	2,29	2,24	2,21	2,20
Omsætningshastighed	0,17	0,09	0,07	0,03
Sharpe Ratio Benchmark	0,86			
Sharpe Ratio Afdeling	0,82			
Volatilitet Benchmark i %	11,85			
Volatilitet Afdeling i %	14,22			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	672.591	97,3	535.014	95,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	1.893	0,3	8.042	1,4
Finansielle instrumenter i alt	674.484	97,6	543.056	96,8
Andre aktiver / Anden gæld	16.697	2,4	17.857	3,2
I alt	691.181	100,0	560.913	100,0

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	26.461	3,83 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	28.213	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	28.213	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		4,18 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	464
Fee andel til udlånsagent	139
Fee andel til forvalter	93
Nettoindtægt ved aktieudlån	232

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	383
Federal Republic of Germany	6.258
French Republic	11.897
Kingdom of the Netherlands	1.425
Swiss Confederation	68
United Kingdom of Great Britain	1.245
United States of America	6.937

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

BNP Paribas Arbitrage	6.100
Citigroup Global Markets Limited	630
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	1.494
Deutsche Bank, AG	2.196
JP Morgan Securities, Plc.	3.897
Merrill Lynch International	11.650
Morgan Stanley & Co. International PLC	1.814
UBS AG	432

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	8.135	CAD	383
AA+	6.937	CHF	68
AA	13.141	EUR	19.580
		USD	6.937
Sikkerhedens art		GBP	1.245
Sovereigns	28.213		
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	10.851	Land for modparten	
0 - 5 år	11.118	UK	19.484
5 - 10 år	6.243	CH	432
		FR	6.100
		DE	2.196

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Value USA KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	01.11.1982
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1020455
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i amerikanske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 21,02 %, mens benchmark steg med 13,8 %. Det er meget tilfredsstillende, og afkastet overgik forventningerne fra sidste år, hvor et beskedent positivt afkast var ventet. Set i et relativt perspektiv var resultatet ligeledes meget tilfredsstillende med et merafkast på 7,22 % i forhold til afdelingens benchmark, MSCI USA.

2016 startede svagt for afdelingen, da faldende råvarepriser og bekymringer vedrørende den kinesiske vækst medførte et markant fald på det amerikanske aktiemarked, og i midten af februar havde afdelingen tabt over 15 %. Derefter genvandt aktierne det tabte hen mod sommeren, hvor briterne overraskende valgte at stemme sig ud af EU. Efter et par dage med uro lå afdelingen ret stille indtil 4. kvartal, hvor hovedparten af årets afkast blev genereret - mere specifikt efter det overraskende udfald af det amerikanske præsidentvalg. Aktie- og valutamarkeder verden over oplevede en urolig valgnat oven på Trumps overraskende valgsejr, men den forsonende tone i sejrstalen var med til at få gemytterne til at falde til ro allerede dagen efter, og siden da steg afdelingen kraftigt resten af året, mens afkastet målt i danske kroner blev hjulpet godt på vej af en styrket dollar.

Det relative merafkast i forhold til afdelingens benchmark skyldes primært eksponeringen mod value-aktier samt eksponeringen til mere økonomisk følsomme sektorer, herunder finans. I flere år har value-aktier og cykliske aktier haft det svært med de lave renter. Trumps kampagneløfter opfattes af markedet som inflationære, og stigningerne i de lange renter har ført til relative merafkast for value-aktier. Bankerne har ydermere nydt godt af stejlingen af rentekurven, hvor de lange renter er steget mere end de korte, og afdelingens overvægt i finansaktier var med til at skabe et markant merafkast på 7,86 % i 4. kvartal.

Afdelingsspecifikke risici

Den økonomiske og politiske situation i USA samt udviklingen i dollaren og rentemarkedet har stor betydning for investorenes fremtidige afkast sammen med den generelle globale økonomiske udvikling. Der er en specifik risiko ved investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor strategien giver lavere afkast.

Forventninger

Amerikansk økonomi ser ud til at byde på højere vækst, end vi har set i de seneste år, hvilket forventes at være med til at øge omsætningen i amerikanske virksomheder, der hermed kan generere indtjeningsvækst og føre til stigende aktiekurser. Udformningen af amerikansk finanspolitik kan så forstærke eller lægge en dæmper på denne effekt. Den amerikanske centralbanks handlinger og retorik forventes stadig at have stor indvirkning på aktiemarkedet, og efter en stærk afslutning på 2016, vil amerikanske aktier være sårbare over for faldende forventninger til økonomisk vækst. 2017 ser ud til at kunne blive et volatilt aktie-år, hvor afkastudsigterne er moderat positive, på trods af at aktiemarkedet prisfastsættelse ligger over det historiske gennemsnit.

Afdelingen er eksponeret til value-aktier, og der er i det amerikanske marked stadig stor forskel på prisen mellem lavt prissatte og højt prissatte aktier. Forskellene er store i historisk perspektiv, og den nuværende udvikling med stigende renter giver gode muligheder for at skabe et merafkast. Afdelingen er således fortsat attraktivt prissat og handler med betydelig rabat til det overordnede marked, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2017 er, at afdelingen opnår et beskedent positivt afkast. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra benchmark.

Value USA KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	9	3
Renteudgifter	-1	-7
Udbytter	1.649	3.200
I alt renter & udbytter	1.657	3.196
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	12.112	11.349
Valutakonti	111	323
Handelsomkostninger	49	90
I alt kursgevinster og -tab	12.174	11.582
Andre indtægter		
Andre Indtægter	14	65
I alt nettoindtægter	13.845	14.843
3 Administrationsomkostninger	1.366	2.093
Resultat før skat	12.479	12.750
4 Skat	242	437
Årets nettoresultat	12.237	12.313
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	7.822	28.140
Overført til udlodning næste år	28	67
Overført til formuen	4.387	-15.894
I alt disponeret	12.237	12.313

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.746	2.297
Likvider	3.746	2.297
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	77.940	106.310
Kapitalandele	77.940	106.310
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	39	84
Andre tilgodehavender	0	24
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	644	135
Andre aktiver	683	243
Aktiver	82.369	108.850
Passiver		
7 Investorenes formue	82.009	108.703
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	52	12
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	308	135
Anden gæld	360	147
Passiver	82.369	108.850

Value USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	67	31
Indestående i depotselskab	8	3	Renter og udbytter	1.658	3.203
Øvrige indtægter	1	0	Andre indtægter	14	65
I alt renteindtægter	9	3	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-242	-437
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	8.052	31.709
Renteudgifter bankkonti	-1	-7	Udlodningsregulering af indkomst	-422	-4.522
I alt renteudgifter	-1	-7	I alt Indkomst	9.127	30.049
I alt renter (netto)	8	-4	Administrationsomkostninger til modregning	-1.366	-2.093
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	90	251
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.649	3.200	I alt administrationsomkostninger	-1.276	-1.842
I alt udbytte	1.649	3.200	I alt til rådighed for udlodning brutto	7.850	28.207
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	7.850	28.207
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.112	11.349	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	12.112	11.349	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Valutakonti	111	323	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	9,08	9,51
Bruttohandelsomkostninger	66	162	Finans	23,34	24,46
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	17	72	Forbrugsgoder	13,93	15,35
I alt handelsomkostninger	49	90	Industri	7,25	9,30
I alt kursgevinster og -tab	12.174	11.582	IT	18,18	18,96
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	9,82	8,35
Fast administrationshonorar	1.366	2.093	likvider m.m.	4,96	2,19
Administrationsomkostninger - fælles	1.366	2.093	Materialer	2,87	4,40
Administrationsomkostninger	1.366	2.093	Sundhedspleje	8,99	6,47
4 Skat			Telekommunikation	1,57	1,01
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	242	437	Geografisk fordeling		
Skat	242	437	likvider m.m.	4,96	2,19
			Nordamerika	94,52	97,13
			Nordeuropa	0,52	0,68

Value USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	102.700	108.703	152.943	163.537
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-28.140		-14.835
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.329		3.298
Emissioner i perioden	1.887	1.595	257	292
Indløsninger i perioden	-16.700	-14.738	-50.500	-55.970
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		23		68
Overført til udlodning næste år		28		67
Foreslået udlodning for regnskabsåret		7.822		28.140
Overførsel af årets resultat		4.387		-15.894
Investorenes formue (ultimo)	87.887	82.009	102.700	108.703
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	21,02	7,45	12,23	27,48
Benchmarkafkast i %	13,80	12,40	28,09	26,09
Indre værdi pr. andel	93,31	105,85	106,93	95,28
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	12.237	12.313	21.743	42.101
Årets udlodning pr. andel i kr.	8,90	27,40	9,70	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	87.887	102.700	152.943	197.413
Investorenes formue i 1.000 kr.	82.009	108.703	163.537	188.087
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,70	1,66	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.366	2.093	3.474	3.406
ÅOP	2,08	2,24	2,21	2,18
Omsætningshastighed	0,05	0,23	0,06	0,10
Sharpe Ratio Benchmark	1,63			
Sharpe Ratio Afdeling	1,19			
Volatilitet Benchmark i %	10,46			
Volatilitet Afdeling i %	12,68			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	77.940	95,0	106.310	97,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	77.940	95,0	106.310	97,8
Andre aktiver / Anden gæld	4.069	5,0	2.393	2,2
I alt	82.009	100,0	108.703	100,0

Value USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	9.141	11,15 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	9.333	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	9.333	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		11,98 %
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.	
Total bruttofee ved aktieudlån	28	
Fee andel til udlånsagent	8	
Fee andel til forvalter	6	
Nettoindtægt ved aktieudlån	14	
Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)		
United States of America	9.333	
Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)		
Credit Suisse Securities (USA) LLC	4.034	
Morgan Stanley & Co. LLC	2.335	
UBS AG	2.964	
Opbevaring af modtaget sikkerhed		
Bank of New York Mellon		

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
AA+	9.333	USD	9.333
<u>Sikkerhedens art</u>		<u>Værdipapirudlånets løbetid</u>	ad hoc på anfordring
Sovereigns	9.333	<u>Land for modparten</u>	
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		US	6.369
> 10 år	1.085	CH	2.964
0 - 5 år	4.976		
5 - 10 år	3.272		

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Bolig

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.08.2000
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1605992
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer i DKK og kan udelukkende benyttes af almene boligorganisationer. Den samlede korrigerede varighed er mellem 3 og 6 år. Der investeres i to former for danske obligationer, nemlig i de almindelige realkreditobligationer samt statsobligationer og lejlighedsvis i de mere specielle realkreditobligationer, som handles sjældent. Sidstnævnte dækker bl.a. over gamle højforrentede konverterbare realkreditobligationer, som med tiden er blevet gennemkonverterede, hvorfor de kan være mindre følsomme over for markedsudsving og dermed er en stabiliseringsfaktor i perioder med store renteudsving.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 3,42 %, mens benchmark steg med 2,04 %. Afdelingens afkast er – især taget i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – meget tilfredsstillende i både absolutte og relative termer og over niveauet for de forveninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2015.

Det er ingen tvivl om, at det danske obligationsmarked har nydt godt af den fortsatte lempelige pengepolitik fra den Europæiske Centralbanks (ECB) side, og at denne har været medvirkende til, at både danske renter og realkreditspænd er faldet i løbet af 2016. Der er heller ingen tvivl om, at såvel det danske som de globale finansielle markeder fortsat er afhængige af centralbankstimuli. Da ECB i marts skruede op for den pengepolitiske stimuli ved en kombination af rentenedsættelse og udvidelse af opkøbsprogrammet for obligationer, sendte markedet renten på tyske statsobligationer op. Det skyldtes en skuffelse over, at ECB signalerede, at dette ville være den sidste rentenedsættelse. Da ECB i december valgte at forlænge opkøbsprogrammet til udgangen af 2017, steg renterne igen. Denne gang fordi markedet var skuffet over, at de månedlige opkøb i den forlængede periode kommer til at ligge på 60 mia. euro i stedet for det nuværende niveau på 80 mia. euro. Afhængigheden af centralbankstimuli ses også i USA, hvor den amerikanske centralbank (FED) i december kom med den første og eneste renteforhøjelse i 2016, på trods af deres egen forventning ved årets indgang om adskillige renteforhøjelser; det er svært at rulle ekstrem lempelig pengepolitik tilbage igen uden negative markedsreaktioner. Samlet set faldt renterne i Europa, selvom FED satte renten op og signalerede flere renteforhøjelser.

2016 endte således med at blive et rigtig godt år for danske obligationer. Stort set alle danske obligationer med en løbetid over et år har givet positive afkast over året, og jo længere løbetid, jo højere afkast. De lange konverterbare obligationer gav afkast på 8 %; kun slået af den danske 25-årige statsobligation, som gav imponerende 12 % i afkast. Der har dog været store kursudsving undervejs, og som eksempel kan det nævnes, at kursen på netop den 25-årige danske statsobligation steg med over 20 % i årets første 6 måneder, ligesom den faldt med over 10 % fra slutningen af september til midten af december. De konverterbare obligationer har generelt set været understøttet af forøget udenlandsk interesse, især i årets sidste halvdel, og derfor har de klaret de store rentebevægelser bedre, end hvad der normalt er tilfældet.

Afdelingsspecifikke risici

Det er vores vurdering, at det danske obligationsmarked efterhånden er blevet så afhængigt af både den lempelige pengepolitik på globalt plan og af de stigende købsinteresser fra udenlandske investorer, at risikoen for et negativt markedsscenario for danske obligationer, i stil med det vi så i forsommeren 2015, er steget over året. Risikoen for 2017 er i vores øjne, at FED hæver styringsrenten mere og hurtigere end forventet, og at ECB samtidig vælger at nedrosle opkøbsprogrammet. Det kan få de underlæggende statsrenter i USA og Tyskland til at stige så meget, at disse igen bliver attraktive for de udenlandske investorer, der i løbet af 2016 allokerede en større andel af deres investeringer ind i danske konverterbare obligationer. I dette scenario kan vi således både se stigende rentefølsomhed i det danske marked, som følge af de konverterbare obligationers egenskaber, ligesom vi potentielt kan se tilbagesalg fra udenlandske investorer. I det scenario vil afdelingen opleve tab i både absolutte og relative termer.

Forventninger

Det er imidlertid også vores vurdering, at ECB vil fortsætte den ekstremt lempelige pengepolitik i lang tid endnu, og at det vil understøtte danske obligationer igennem 2017, uanset om FED vælger at sætte renten op af en eller flere omgange. Det er også vores vurdering, at vi godt kan se endnu flere udenlandske investorer i danske obligationer, eftersom disse fortsat ser meget attraktive ud sammenlignet med alternativerne i andre lande. Derfor forventer vi også, at danske realkreditobligationer, især de konverterbare obligationer, vil levere gode afkast relativt til statsobligationer i 2017. Når det er sagt, så er de forventede absolutte afkast selvfølgelig lave i en historisk kontekst grundet det ekstremt lave renteniveau. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 1 % i 2017. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Bolig

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	3.245	3.855
Renteudgifter	-7	-12
I alt renter	3.238	3.843
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	2.103	-3.422
Handelsomkostninger	3	4
I alt kursgevinster og -tab	2.100	-3.426
I alt nettoindtægter	5.338	417
3 Administrationsomkostninger	429	461
Resultat før skat	4.909	-44
Årets nettoresultat	4.909	-44
		0
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	3.762	4.573
Overført til udlodning næste år	124	18
Overført til formuen	1.023	-4.635
I alt disponeret	4.909	-44

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	885	6.157
Likvider	885	6.157
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	165.138	140.863
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.005	0
Obligationer	171.143	140.863
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.682	1.766
Andre aktiver	1.682	1.766
Aktiver	173.710	148.786
Passiver		
6 Investorerne formue	173.706	146.784
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.001
Anden gæld	4	2.002
Passiver	173.710	148.786

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	18	145
Indestående i depotselskab	0	1	Renter og udbytter	3.245	3.855
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.229	3.852	Kursgevinst til udlodning	509	990
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	16	2	Udlodningsregulering af indkomst	610	66
I alt renteindtægter	3.245	3.855	I alt Indkomst	4.382	5.056
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-429	-461
Renteudgifter bankkonti	-7	-12	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-67	-4
I alt renteudgifter	-7	-12	I alt administrationsomkostninger	-496	-465
I alt renter (netto)	3.238	3.843	I alt til rådighed for udlodning brutto	3.886	4.591
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	3.886	4.591
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.106	-3.422	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-3	0	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt obligationer	2.103	-3.422	Segmentfordeling		
Handelsomkostninger			Inkonv. obl.	65,34	60,84
Bruttohandelsomkostninger	7	4	Konv. obl.	13,58	15,53
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	0	likvider m.m.	1,48	4,03
I alt handelsomkostninger	3	4	stater	19,60	19,59
I alt kursgevinster og -tab	2.100	-3.426	Geografisk fordeling		
3 Administrationsomkostninger			Danmark	95,07	95,97
Fast administrationshonorar	429	461	likvider m.m.	1,48	4,03
Administrationsomkostninger - fælles	429	461	Skandinavien	3,46	0,00
Administrationsomkostninger	429	461			

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	138.576	146.784	146.992	160.282
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.573		-4.410
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		39		325
Emissioner i perioden	41.990	44.536	11.114	11.969
Indløsninger i perioden	-17.000	-18.048	-19.530	-21.372
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		59		34
Overført til udlodning næste år		124		18
Foreslået udlodning for regnskabsåret		3.762		4.573
Overførsel af årets resultat		1.023		-4.635
Investorenes formue (ultimo)	163.566	173.706	138.576	146.784
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	3,42	-0,15	5,59	-0,21
Benchmarkafkast i %	2,04	0,43	5,23	-1,53
Indre værdi pr. andel	106,20	105,92	109,04	106,21
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	4.909	-44	8.364	-346
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,30	3,30	3,00	3,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	163.566	138.576	146.992	144.428
Investorenes formue i 1.000 kr.	173.706	146.784	160.282	153.395
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,28	0,32	0,44	0,44
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	429	461	680	644
ÅOP	0,39	0,29	0,56	0,56
Omsætningshastighed	0,16	0,04	0,34	0,08
Sharpe Ratio Benchmark	0,67			
Sharpe Ratio Afdeling	1,06			
Volatilitet Benchmark i %	2,59			
Volatilitet Afdeling i %	2,41			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	171.143	98,5	140.863	96,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	171.143	98,5	140.863	96,0
Andre aktiver / Anden gæld	2.563	1,5	5.921	4,0
I alt	173.706	100,0	146.784	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	23.10.2013
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6050182
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemmehørende i eller med en væsentlig del af deres aktiviteter i emerging markets-lande. Definitionen af emerging markets sker med udgangspunkt i JP Morgans CEMBIG indeks. Obligationerne udvælges efter value-principperne, hvilket vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningsevne og stærk balance. Afdelingen kan investere uden for sit benchmark, men er underlagt en disciplineret risikostyring, som sikrer en veldiversificeret portefølje. Der kan investeres i både investment grade og high yield-obligationer, samt en mindre del i obligationer uden en officiel rating. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 4,81 %, mens benchmark steg med 7,91 %. Afkastet lever op til udmeldingerne ved indgangen til året, men er ikke tilfredsstillende relativt til benchmark. Overordnet set har kreditobligationer med lang løbetid i 2016 klaret sig bedre end kreditobligationer med kort løbetid. Afdelingen har haft en undervægt af kreditobligationer med lang løbetid, hvilket er med til at forklare, hvorfor afdelingen har klaret sig dårligere end benchmark.

Som sidste år bør det nævnes, at afdelingen har en overvægt mod russiske samt ukrainske udstedere. Disse to lande har gjort det markant bedre end benchmarket. Igennem 2016 var der ikke de store negative overskrifter omkring den geopolitiske situation i Rusland og Ukraine. Putin har søgt at nedtone konflikten de seneste to år, hvilket har stabiliseret situationen. Der har i løbet af 2016 været flere landespecifikke situationer, der har påvirket afkastet og Brasilien bør i denne sammenhæng nævnes. Landet står overfor store makroøkonomiske udfordringer, og oven på disse udfordringer er det endt i en korruptionsskandale, der har trukket politikere samt erhvervsledere ind i et beslutningsvakuum. Sammen med de makroøkonomiske udfordringer har den nationale korruptionsskandale ramt nationen ekstra hårdt. Dette har påvirket brasilianske selskaber i yderst negativ retning.

Afdelingsspecifikke risici

Da afdelingens investeringsområde er emerging markets, vil der være en eksponering over for politisk risiko, heriblandt ændringer i ejendomsrettigheder, der kan påvirke afdelingens afkast negativt. Med sin eksponering mod Kina har afdelingen fortsat en risiko for at blive yderligere ramt af den økonomiske opbremsning. For at imødegå dette søger afdelingen fortsat at mindske følsomheden over for en forværring i den kinesiske økonomi, ved at fokusere på korte obligationer udstedt af solide selskaber. Afdelingens risikoprofil afspejler i høj grad det brede marked, hvilket betyder mindre udsving i afkastet over tid målt i forhold til benchmark. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan derfor afvige fra benchmark. I forlængelse heraf kan det påvirke afdelingens afkast negativt, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter obligationer fra større ikke-cykliske selskaber samt selskaber, som er mindre konjunkturfølsomme.

Forventninger

2016 var et godt år for emerging markets-virksomhedsobligationer. Først og fremmest støttede centralbankerne markederne med ekspansiv pengepolitik, hvilket havde den direkte effekt at holde renteniveauet nede i den udviklede del af verden. Den ekspansive pengepolitik havde derudover den afledte effekt, at investorerne ledte efter obligationer med højere forrentning. Dette betød, at der var stor tilgang af nye penge til aktivklassen. Den store efterspørgsel efter emerging markets-virksomhedsobligationer pressede kreditspændet ned fra 4,30 % i starten af året til 3,14 % ved udgangen af året og var stærkt medvirkende til det gode afkast. Den store joker var det amerikanske præsidentvalg i starten af november måned, hvilket mod forventning endte med en sejr til Trump. Dette betød, at de amerikanske renter steg kraftigt som følge af forventninger om, at Trump vil føre en ekspansiv finanspolitik. Herudover reagerede markedet også på hans udmeldinger om en protektionistisk tilgang til handelspolitik og den negative effekt, det potentielt kan have på udvalgte emerging markets-lande.

For 2017 peger den økonomiske udvikling i en række emerging market-lande i den rigtige retning, både hvad angår opjusterede økonomiske væksttal og momentum for positiv politisk reform, specielt i en række latinamerikanske lande. Dette vil påvirke kreditspændet positivt i en nedadgående retning i 2017. Derudover vil retningen for 2017 også blive udstukket af Trump og den måde han vil starte sit præsidentembede på. Han har signaleret, at han vil genforhandle handelsaftaler med blandt andet Mexico og Kina. En anden ubekendt er graden af ekspansiv finanspolitik i USA og hvilken effekt dette kan få på den amerikanske rentekurve. Vi forventer et afkast i afdelingen i intervallet 4-5 % for 2017.

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	21.633	11.056
Renteudgifter	-6	-33
I alt renter	21.627	11.023
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	13.092	-1.348
Kapitalandele	132	-25
Afledte finansielle instrumenter	-17.890	-17.020
Valutakonti	-1.024	1.410
Handelsomkostninger	191	130
I alt kursgevinster og -tab	-5.881	-17.113
I alt nettoindtægter	15.746	-6.090
3 Administrationsomkostninger	4.913	2.544
Resultat før skat	10.833	-8.634
Årets nettoresultat	10.833	-8.634
		0
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-31.524	-15.120
Overført til formuen	42.357	6.486
I alt disponeret	10.833	-8.634

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.384	4.582
Likvider	3.384	4.582
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	2.638
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	387.474	157.564
Unoterede obligationer	1.218	1.374
Obligationer	388.692	161.576
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.538	0
Kapitalandele	1.538	0
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.398	0
Afledte finansielle instrumenter	3.398	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.405	2.495
Andre tilgodehavender	0	13
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5	130
Andre aktiver	5.410	2.638
Aktiver	402.422	168.796
Passiver		
6 Investorenes formue	402.412	167.129
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1.537
Afledte finansielle instrumenter	0	1.537
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	5	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5	130
Anden gæld	10	130
Passiver	402.422	168.796

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-15.120	-1.872
Indestående i depotselskab	28	9	Renter og udbytter	21.632	11.057
Noterede obligationer fra danske udstedere	13	332	Kursgevinst til udlodning	-22.645	-21.577
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.592	10.715	Udlodningsregulering af indkomst	-15.391	-2.728
I alt renteindtægter	21.633	11.056	I alt Indkomst	-31.524	-15.120
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-4.913	-2.544
Renteudgifter bankkonti	-6	-33	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.330	-79
I alt renteudgifter	-6	-33	I alt administrationsomkostninger	-6.243	-2.623
I alt renter (netto)	21.627	11.023	I alt til rådighed for udlodning brutto	-37.767	-17.743
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	6.243	2.623
Noterede obligationer fra danske udstedere	529	-646	I alt til rådighed for udlodning netto	-31.524	-15.120
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	13.523	-734	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Unoterede obligationer	-960	32	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt obligationer	13.092	-1.348	Segmentfordeling		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	132	-25	Andre	0,68	2,37
I alt kapitalandele	132	-25	EM obl.	78,55	74,52
Afledte finansielle instrumenter			likvider m.m.	3,03	3,29
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-17.890	-17.020	Virk. obl.	17,74	19,82
I alt valutaterminer/futures	-17.890	-17.020	Geografisk fordeling		
Valutakonti	-1.024	1.410	Danmark	0,38	1,58
Handelsomkostninger			Fjernøsten ex. Japan	23,38	28,40
Bruttohandelsomkostninger	359	159	Japan	1,01	0,00
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	168	29	likvider m.m.	3,03	3,29
I alt handelsomkostninger	191	130	Mellemøsten & Afrika	2,83	5,98
I alt kursgevinster og -tab	-5.881	-17.113	Nordamerika	16,88	13,86
3 Administrationsomkostninger			Nordeuropa	15,37	17,13
Fast administrationshonorar	4.913	2.544	Skandinavien	2,49	4,99
Administrationsomkostninger - fælles	4.913	2.544	Storbritannien	5,97	7,83
Administrationsomkostninger	4.913	2.544	Sydamerika	23,52	10,20
			Østeuropa	5,14	6,75

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	177.757	167.129	153.877	151.363
Emissioner i perioden	241.600	233.301	29.880	29.802
Indløsninger i perioden	-11.000	-10.520	-6.000	-5.706
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.669		304
Overført til udlodning næste år		-31.524		-15.120
Overførsel af årets resultat		42.357		6.486
Investorenes formue (ultimo)	408.357	402.412	177.757	167.129
	2016	2015	2014	2013 *
Årets afkast i %	4,81	-4,42	-3,70	2,14
Benchmarkafkast i %	7,91	0,27	4,53	-0,21
Indre værdi pr. andel	98,54	94,02	98,37	102,14
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	10.833	-8.634	-10.206	304
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	408.357	177.757	153.877	79.085
Investorenes formue i 1.000 kr.	402.412	167.129	151.363	80.779
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,51	1,50	1,56	1,41
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.913	2.544	2.454	202
ÅOP	1,90	2,19	2,12	2,01
Omsætningshastighed	0,44	0,49	0,05	-0,29
Sharpe Ratio Benchmark	1,09			
Sharpe Ratio Afdeling	-0,13			
Volatilitet Benchmark i %	4,47			
Volatilitet Afdeling i %	5,34			

Perioden omfatter 23-10-2013 - 31-12-2013

Finansielle instrumenter i pct	2016		2015	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	389.012	96,7	160.202	95,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	4.616	1,1	-163	-0,1
Finansielle instrumenter i alt	393.628	97,8	160.039	95,8
Andre aktiver / Anden gæld	8.784	2,2	7.090	4,2
I alt	402.412	100,0	167.129	100,0

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2016	2015
DKK	358.598	144.949
EUR	-20.440	0
GBP	-782	0
NOK	0	-644
SEK	-1.732	-937
USD	-332.247	-144.905

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2016	2015
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Ingen sikkerheder	0	0

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2016	2015
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2016	2015
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ High Yield Value Bonds Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	28.08.2007
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6008860
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Obligationerne udvælges efter value-principperne, hvilket vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med sund langsigtet indtjeningsevne og stærke balance. Obligationerne udvælges primært i high yield-segmentet med ratings fra BB+ til CCC fra et anerkendt kreditvurderingsbureau såsom Moody's, Standard & Poor's eller tilsvarende. Derudover kan afdelingen investere en mindre del af sine midler i obligationer uden en officiel rating. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes som udgangspunkt ikke over for DKK.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 3,55 %, mens benchmark steg med 14,36 %. Resultatet er skuffende og lever således ikke op til forventningerne, som angivet ved indgangen til året. Tallet dækker dog over, at størstedelen af det relative tab til benchmark kom i 1. halvår af 2016, idet afdelingen siden udgangen af juni har leveret afkast på linje med markedet. Den primære årsag til underperformance i årets start skyldes afdelingens allokering til energisektoren, som stadig led under olieprisens markante fald i 2014 og 2015. Af det samlede afkast bidrog eksponeringen mod energirelaterede selskaber med mere end -3 % relativt til benchmark. Den resterende del af det relativt tab kan tilskrives afdelingens investeringer i finans- og industrirelaterede selskaber.

Siden halvåret har afdelingen klaret sig fornuftigt, hvilket er et udtryk for, at porteføljens risiko på tværs af sektorer, kreditkvalitet og geografi er justeret til det generelle marked samt, at olieprisen har været stigende som følge af adskillige produktionsdæmpende tiltag blandt medlemmerne af OPEC. Olieprisen vil dog som følge af risikjusteringen ikke fremadrettet have samme påvirkning som tidligere år.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt og er dermed eksponeret mod en lang række af eksterne faktorer. De største investeringsområder er dog Europa og Nordamerika, hvilket betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i Europa og Nordamerika vil have særlig stor betydning for afdelingens fremtidige afkast. Investering i kreditobligationer medfører både eksponering mod den enkelte udsteders forretningsmodel og samtidig den generelle renteutvikling. Om end obligationsinvestorer sikkerhedsmæssigt er væsentlig bedre stillet end aktionærer, er der specielt i high yield-segmentet en større risiko for, at selskaberne kan få udfordringer med at imødekomme deres gældsforpligtelser. Den generelle renteutvikling følger udviklingen i den globale økonomi og er dermed ikke knyttet til den enkelte udsteder. Store rentestigninger vil have negativ påvirkning på afdelingens resultat.

Forventninger

2016 blev endnu et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser. Udviklingen kulminerede i, at de toneangivende, tyske renter fandt en bund i midten af året på -0,2 %, hvilket må siges at være historisk lavt.

Sommeren bød også på et overraskende resultat i den britiske Brexit-afstemning, som resulterede i en britisk intention om at udtræde fra EU-samarbejdet. Resultatet betød, at det britiske pund faldt brat, men aktiemarkedernes fald var kortvarigt, og den opadgående trend genfandt sig hurtigt.

Den næste, større overraskelse var valget af Trump som amerikansk præsident. Obligationsmarkedets reaktion på valget af Trump var formentlig den mest skelsættende i lang tid: En betragtelig kurvestejling i amerikanske statsobligationer, hvor de lange obligationer steg i forhold til de korte, kunne tolkes som om, at markedet opfattede Trumps i det hele taget ufinansierede kampagneløfte som inflationære. Men da de korte renter kun steg moderat, var det samtidig obligationsmarkedets opfattelse, at denne betydning kun i ringe omfang ville blive neutraliseret af den amerikanske centralbank.

Hvis obligationsmarkedets reaktion står til troende, kan vi derfor forvente, at 2017 vil byde på noget højere vækst end, hvad vi ellers i de sidste to-tre år har været vant til. Vi forventer et positivt afkast for 2017 på omkring 4-5 % som følge af, at afdelingens investeringer vil reagere positivt på dette scenarie.

High Yield Value Bonds Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	106.346	180.058
Renteudgifter	-37	-121
I alt renter	106.309	179.937
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-68.378	-188.670
Kapitalandele	16.531	-50.954
Afledte finansielle instrumenter	-23.545	-164.194
Valutakonti	2.457	11.873
Handelsomkostninger	1.185	1.183
I alt kursgevinster og -tab	-74.120	-393.128
I alt nettoindtægter	32.189	-213.191
3 Administrationsomkostninger	17.484	31.393
Resultat før skat	14.705	-244.584
4 Skat	0	2
Årets nettoresultat	14.705	-244.586
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-575.421	-121.153
Overført til formuen	590.126	-123.433
I alt disponeret	14.705	-244.586

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	32.095	81.745
Likvider	32.095	81.745
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	40.354
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	973.140	1.357.363
Unoterede obligationer	8.121	27.479
Obligationer	981.261	1.425.196
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.905	6.081
Kapitalandele	6.905	6.081
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.453	0
Afledte finansielle instrumenter	8.453	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	17.655	27.258
Andre tilgodehavender	0	264
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	35	11.432
Andre aktiver	17.690	38.954
Aktiver	1.046.404	1.551.976
Passiver		
7 Investorenes formue	1.046.345	1.540.568
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	6.645
Afledte finansielle instrumenter	0	6.645
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	24	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	35	4.756
Anden gæld	59	4.763
Passiver	1.046.404	1.551.976

High Yield Value Bonds Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-121.153	238
Indestående i depotselskab	132	262	Renter og udbytter	106.346	180.059
Noterede obligationer fra danske udstedere	923	4.888	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	0	-2
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	105.291	174.908	Kursgevinst til udlodning	-611.411	-332.883
I alt renteindtægter	106.346	180.058	Udlodningsregulering af indkomst	50.797	31.434
Renteudgifter			I alt Indkomst	-575.421	-121.154
Renteudgifter bankkonti	-37	-121	Administrationsomkostninger til modregning	-17.484	-31.393
I alt renteudgifter	-37	-121	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	2.533	6.160
I alt renter (netto)	106.309	179.937	I alt administrationsomkostninger	-14.951	-25.233
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-590.372	-146.386
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.231	-1.292	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	14.951	25.233
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-51.251	-188.011	I alt til rådighed for udlodning netto	-575.421	-121.153
Unoterede obligationer	-19.358	633	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt obligationer	-68.378	-188.670	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.531	-50.954	Segmentfordeling		
I alt kapitalandele	16.531	-50.954	Energi	12,56	16,17
Afledte finansielle instrumenter			Fast Ejendom	4,31	0,00
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-23.545	-164.194	Finans	9,99	33,10
I alt valutaterminer/futures	-23.545	-164.194	Forbrugsgoder	15,78	6,68
Valutakonti	2.457	11.873	Forsyning	2,61	1,19
Handelsomkostninger			Industri	7,34	14,40
Bruttohandelsomkostninger	1.491	1.752	IT	7,64	0,88
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	306	569	Konsumentvarer	5,09	2,98
I alt handelsomkostninger	1.185	1.183	likvider m.m.	3,97	5,10
I alt kursgevinster og -tab	-74.120	-393.128	Materialer	11,03	7,57
3 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	12,01	2,83
Fast administrationshonorar	17.484	31.393	Telekommunikation	7,65	9,11
Administrationsomkostninger - fælles	17.484	31.393	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	17.484	31.393	Fjernøsten ex. Japan	0,85	4,46
4 Skat			Japan	0,00	1,94
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	2	likvider m.m.	5,52	6,24
Skat	0	2	Mellemøsten & Afrika	1,13	1,74
			Nordamerika	63,17	23,30
			Nordeuropa	10,10	6,96
			Skandinavien	4,90	17,20
			Storbritannien	9,42	24,91
			Sydamerika	1,53	0,41
			Sydeuropa	2,11	12,04
			Østeuropa	1,28	0,81

High Yield Value Bonds Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	2.387.818	1.540.568	3.042.454	2.333.952
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-121.698
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		4.798
Emissioner i perioden		0	206.685	147.741
Indløsninger i perioden	-821.700	-518.193	-861.321	-589.287
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		9.265		9.648
Overført til udlodning næste år		-575.421		-121.153
Overførsel af årets resultat		590.126		-123.433
Investorenes formue (ultimo)	1.566.118	1.046.345	2.387.818	1.540.568
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	3,55	-11,14	-16,74	6,92
Benchmarkafkast i %	14,36	-3,02	2,13	6,51
Indre værdi pr. andel	66,81	64,52	76,71	105,99
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	14.705	-244.586	-481.778	175.331
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	4,00	14,10
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.566.118	2.387.818	3.042.454	2.789.912
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.046.345	1.540.568	2.333.952	2.956.905
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,52	1,51	1,51	1,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	17.484	31.393	44.758	39.248
ÅOP	2,04	2,13	2,13	1,95
Omsætningshastighed	0,85	0,33	0,32	0,30
Sharpe Ratio Benchmark	1,31			
Sharpe Ratio Afdeling	0,09			
Volatilitet Benchmark i %	5,36			
Volatilitet Afdeling i %	9,10			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	980.045	93,7	1.403.798	91,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	16.574	1,6	20.834	1,4
Finansielle instrumenter i alt	996.619	95,2	1.424.632	92,5
Andre aktiver / Anden gæld	49.726	4,8	115.936	7,5
I alt	1.046.345	100,0	1.540.568	100,0

High Yield Value Bonds Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2016	2015
DKK	932.797	1.023.386
EUR	-89.934	0
GBP	-38.583	-126.301
NOK	-21.065	-62.516
SEK	-5.999	-18.816
USD	-768.764	-822.399

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2016	2015
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Ingen sikkerheder	0	0

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2016	2015
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2016	2015
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Indeksobligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	01.09.1989
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1576208
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske indeksobligationer samt pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen investerer dog primært i udenlandske indeksobligationer, dvs. obligationer, hvor den nominelle værdi opskrives i takt med udviklingen i et prisindeks, typisk baseret på forbrugerpriser. Det bemærkes, at der er restriktioner på afdelingen i den forstand, at varigheden i afdelingen kun kan afvige fra varigheden på benchmark med +/- 3. Da benchmarkvarigheden er forholdsvis høj, svarer renterisikoen i afdelingen til renterisikoen på lange danske obligationer. Valutarisiko bliver i al væsentlighed afdækket, dog afdækkes valutaeksponering i EUR under normale omstændigheder ikke.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 9,1 %, mens benchmark steg med 8,21 %. Afdelingens afkast er – især taget i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – meget tilfredsstillende i både absolutte og relative termer og væsentligt over niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2015.

Afdelingen har sine største eksponeringer i USA (43 %), England (26 %) og Europa (16 %), hvor realrenterne på lange indeksobligationer er faldet med henholdsvis 0,25 %, 1,0 % (primært pga. Bexit) og 0,6 % over året. Det er således disse kraftige fald i realrenterne, som har drevet det høje afkast i forhold til forventningerne.

Det er ingen tvivl om, at globale indeksobligationer har nydt godt af den ekstremt lempelige pengepolitik fra tre ud af de fire store centralbanker. Den Europæiske Centralbank (ECB), den Engelske Centralbank (BOE) og den Japanske Centralbank (BOJ) valgte alle tre at nedsætte styringsrenterne i 2016, ligesom de fortsatte obligationsopkøbene via deres omfattende programmer for kvantitative lempelser. BOJ har endda besluttet at fastlåse den 10-årige japanske statsrente omkring 0 %. I USA kom den Amerikanske Centralbank (FED) med den første og eneste forhøjelse af styringsrenten i december, på trods af deres egen forventning ved årets indgang om adskillelige renteforhøjelser. Realrenterne i USA er faldet, selvom FED har sat renten op. Det skyldes delvist, at én renteforhøjelse var under markedets forventning ved årets indgang, og dels at stigningen i de nominelle renter efter præsidentvalget ikke er slået fuldt igennem på realrenterne, idet markedets inflationsforventninger også steg kraftigt i årets sidste måneder.

Der er heller ingen tvivl om, at de finansielle markeder fortsat er afhængige af centralbankstimuli. Da ECB i marts skruede op for den pengepolitiske stimuli ved en kombination af rentenedsættelse og udvidelse af opkøbsprogrammet, sendte markedet renten på tyske statsobligationer op. Det skyldtes en skuffelse over, at ECB signalerede, at dette ville være den sidste rentenedsættelse. Da ECB i december valgte at forlænge opkøbsprogrammet til udgangen af 2017, steg renterne igen. Denne gang fordi markedet var skuffet over, at de månedlige opkøb i den forlængede periode kommer til at ligge på 60 mia. euro i stedet for det nuværende niveau på 80 mia. euro. Det er vores vurdering, at ECB, BOE og BOJ vil fortsætte den lempelige pengepolitik i lang tid endnu, og at det vil understøtte globale indeksobligationer i 2017, uanset om FED vælger at sætte renten op af en eller flere omgange.

Afdelingsspecifikke risici

Ved starten af 2017 er de største risici i afdelingen efter vores vurdering, at den amerikanske centralbank vil gennemføre flere renteforhøjelser end markedet forventer med deraf følgende opadgående pres på især amerikanske og engelske renter, og at olieprisen – i modsætning til markedets forventning – igen vil falde og dermed lægge nedadgående pres på global inflation. I dette risikoscenario vil realrenterne nemlig stige og føre til kurstab på indeksobligationer.

Forventninger

De nominelle renter i USA er steget meget i de sidste måneder i 2016 pga. forventninger om, at den nye præsident vil føre en meget aggressiv finanspolitik med både skattelettelser og infrastrukturinvesteringer. Det er vores vurdering, at markederne allerede har priset så meget ind, at det er tæt på at være 50/50 om lange amerikanske renter skal op eller ned herfra. Den nye præsident skal i hvert fald ikke skuffe meget, førend renterne let kan falde delvist tilbage igen. Med denne forventning til amerikanske renter, og med forventningen om en fortsættelse af den ekstremt lempelige pengepolitik fra ECB, BOE og BOJ, forventer vi ikke, at 2017 bliver så dårligt et år for lange obligationer, som mange forestiller sig. Dette gælder især for indeksobligationer, som jo netop kompenseres for den største udfordring for lange nominelle obligationer, nemlig inflationen. Når det er sagt, så er de forventede absolutte afkast selvfølgelig lave i en historisk kontekst grundet det meget lave renteniveau ved årets indgang. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 1,5 % i 2017. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Indeksobligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	4.072	5.509
Renteudgifter	-25	-29
I alt renter	4.047	5.480
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	18.678	30.076
Afledte finansielle instrumenter	20.131	-44.003
Valutakonti	-1.298	-601
Handelsomkostninger	1	566
I alt kursgevinster og -tab	37.510	-15.094
I alt nettoindtægter	41.557	-9.614
3 Administrationsomkostninger	1.881	2.449
Resultat før skat	39.676	-12.063
4 Skat	1	0
Årets nettoresultat	39.675	-12.063
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	48.615	0
Overført til udlodning næste år	5	-1.571
Overført til formuen	-8.945	-10.492
I alt disponeret	39.675	-12.063

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	530	6.697
Likvider	530	6.697
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	2.150
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	81.634	435.200
Obligationer	81.634	437.350
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	713	0
Afledte finansielle instrumenter	713	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	302	1.457
Andre tilgodehavender	45	6
Andre aktiver	347	1.463
Aktiver	83.224	445.510
Passiver		
7 Investorenes formue	83.224	445.100
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	410
Afledte finansielle instrumenter	0	410
Passiver	83.224	445.510

Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-1.571	-19.291
Indestående i depotselskab	11	24	Renter og udbytter	4.070	5.509
Noterede obligationer fra danske udstedere	2	2	Kursgevinst til udlodning	69.663	14.809
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.059	5.483	Udlodningsregulering af indkomst	-23.157	-403
I alt renteindtægter	4.072	5.509	I alt Indkomst	49.005	624
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-1.881	-2.449
Renteudgifter bankkonti	-25	-29	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	1.496	254
I alt renteudgifter	-25	-29	I alt administrationsomkostninger	-385	-2.195
I alt renter (netto)	4.047	5.480	I alt til rådighed for udlodning brutto	48.620	-1.571
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	48.620	-1.571
Noterede obligationer fra danske udstedere	79	16	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	18.599	30.060	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt obligationer	18.678	30.076	Segmentfordeling		
Afledte finansielle instrumenter			likvider m.m.	1,86	1,74
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	20.131	-44.003	stater	98,14	98,26
I alt valutaterminer/futures	20.131	-44.003	Geografisk fordeling		
Valutakonti	-1.298	-601	Danmark	0,00	0,48
Handelsomkostninger			Fjernøsten ex. Japan	3,11	2,60
Bruttohandelsomkostninger	181	695	Japan	5,31	2,10
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	180	129	likvider m.m.	1,86	1,74
I alt handelsomkostninger	1	566	Nordamerika	46,21	48,57
I alt kursgevinster og -tab	37.510	-15.094	Nordeuropa	0,00	1,12
3 Administrationsomkostninger			Skandinavien	0,00	0,79
Fast administrationshonorar	1.881	2.449	Storbritannien	27,27	27,95
Administrationsomkostninger - fælles	1.881	2.449	Sydeuropa	16,24	14,64
Administrationsomkostninger	1.881	2.449			
4 Skat					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1	0			
Skat	1	0			

Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	340.543	445.100	403.844	541.865
Emissioner i perioden		0	24.900	33.982
Indløsninger i perioden	-282.181	-402.732	-88.201	-119.184
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.181		500
Overført til udlodning næste år		5		-1.571
Foreslået udlodning for regnskabsåret		48.615		0
Overførsel af årets resultat		-8.945		-10.492
Investorenes formue (ultimo)	58.362	83.224	340.543	445.100
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	9,10	-2,59	8,64	-6,08
Benchmarkafkast i %	8,21	-1,05	8,80	-5,76
Indre værdi pr. andel	142,60	130,70	134,18	132,71
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	39.675	-12.063	48.073	-47.320
Årets udlodning pr. andel i kr.	83,30	0,00	0,00	9,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	58.362	340.543	403.844	478.303
Investorenes formue i 1.000 kr.	83.224	445.100	541.865	634.749
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,52	0,49	0,55	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.881	2.449	3.189	4.472
ÅOP	0,80	0,69	0,91	0,75
Omsætningshastighed	-0,02	0,67	0,76	0,04
Sharpe Ratio Benchmark	0,57			
Sharpe Ratio Afdeling	0,39			
Volatilitet Benchmark i %	5,24			
Volatilitet Afdeling i %	5,31			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	81.634	98,1	437.350	98,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	713	0,9	-410	-0,1
Finansielle instrumenter i alt	82.347	98,9	436.940	98,2
Andre aktiver / Anden gæld	877	1,1	8.160	1,8
I alt	83.224	100,0	445.100	100,0

Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2016	2015
AUD	0	-9.132
CAD	-2.200	-10.924
DKK	78.949	364.403
EUR	-13.007	0
GBP	-21.725	-128.223
JPY	-4.316	-9.233
NZD	-2.605	-2.399
SEK	0	-3.936
USD	-34.382	-200.965

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2016	2015
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Ingen sikkerheder	0	0

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2016	2015
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2016	2015
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	14.10.2012
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044425
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Obligationerne udvælges efter value-principperne, hvilket vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningssevne og stærk balance. Afdelingen kan investere i obligationer, som ikke indgår i benchmark, men er underlagt en disciplineret risikostyring, som sikrer en veldiversificeret portefølje. Virksomhedsobligationerne udvælges i investment grade-segmentet svarende til en rating på minimum Baa3/BBB- fra et officielt kreditvurderingsbureau som Standard & Poor's, Moody's eller tilsvarende. Dog kan en mindre del af virksomhedsobligationerne være uden en officiel rating eller have en rating under Baa3/BBB-, såfremt der sker en nedgradering af den pågældende virksomhedsobligation efter investeringstidspunktet. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes som udgangspunkt ikke over for DKK.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 3,57 %, mens benchmark steg med 4,4 %. Afdelingens afkast lever op til forventningerne ved årets start, og er relativt til benchmark også tilfredsstillende, når man tager renteutviklingen i betragtning. Gennem året faldt de europæiske og britiske renter, hvilket medvirkede til afdelingens afkast. En kort varighed på 3 år betød imidlertid, at afdelingen ikke nød godt af rentefaldet i samme omfang som benchmark (6,3 år). Renset for varighedsforskelle var afdelingens nettoafkast omtrent 5,5 %. Varighedsforskellen er en del af afdelingens investeringspolitik, som ligger fast både gennem perioder med rentefald og -stigninger. Baggrunden er, at afdelingen tjener som et alternativ til investorers kontantbeholdning, hvorfor varigheden søges fastholdt omkring 3,0.

I løbet af 2016 er der etableret en overvægt af USA (56 % mod benchmarks 51 %). Ved indgangen til 2016 var foreningen undervægtet USA (47 %). Samtidig er vægten af Vesteuropa reduceret til 22 % fra 29 % (benchmark har 30 %). Bag denne udvikling ligger blandt andet en yderligere nedbringelse af risikable europæiske ansvarlige udstedelser på tværs af sektorer. I Nordamerika er der hovedsageligt købt ikke finansielle senior-udstedelser.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer globalt, herunder emerging markets og ansvarlige udstedelser, hvor afdelingen har en overvægt, hvorfor udviklingen her også vil have betydning for afdelingens fremtidige afkast. Afdelingen afdækker delvist renterisiko for at beskytte afkastet mod stigende statsrenter. Hvis statsrenterne mod forventning falder væsentligt, vil det have negativ betydning for afdelingens afkast i forhold til benchmark. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan afvige fra benchmark.

Forventninger

Siden valget af Trump er de lange amerikanske statsobligationer steget væsentligt i forhold til de korte. Det kan tolkes som om, at markedet opfatter Trumps ufinansierede kampagneløfte som inflationære. Men da de korte renter kun er steget moderat, er det samtidig obligationsmarkedets opfattelse, at denne betydning kun i ringe omfang ville blive neutraliseret af den amerikanske centralbank. Således opfatter obligationsmarkedet betydningen af Trump som præsident som både potentielt finanspolitisk ekspansivt (med offentlige underskud som følge af ufinansierede skattelettelser, større offentlig infrastrukturprojekter og større militærudgifter) og pengepolitisk ekspansivt. Hvis obligationsmarkedets reaktion står til troende, kan vi derfor forvente, at 2017 vil byde på noget højere vækst end, hvad vi ellers i de sidste to-tre år har været vant til.

I 2017 venter vi en stigende politisk risiko inden for eurozonen i takt med de kommende Brexit-forhandlinger samt valgene i Holland, Frankrig og Tyskland. Kombineret med de aktuelle udfordringer inden for det italienske banksystem, har vi generelt en forsigtig holdning til eurozone-kreditter. Udsigterne for nordamerikanske og asiatiske kreditter fremstår mere attraktive både ud fra et prisperspektiv, et økonomisk vækst-perspektiv og et politisk risiko-perspektiv. Med en undervægt af kreditter inden for eurozonen (9 % mod benchmarks 19 %) er afdelingen godt positioneret til at udnytte et potentielt frasal som måtte følge af en øget økonomisk og politisk usikkerhed som beskrevet. I forlængelse heraf er de geografiske vægte ændret som beskrevet i markedsafsnittet. På mikroniveau forventer vi, at virksomhederne i både USA og Europa generelt fortsætter med at forbedre deres balancer og effektivitet. I 2017 forventer vi et samlet afkast i niveauet 2-3 %.

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	83.023	91.943
Renteudgifter	-169	-287
I alt renter	82.854	91.656
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	134.282	33.369
Afledte finansielle instrumenter	-73.059	-135.831
Valutakonti	-6.659	5.586
Handelsomkostninger	1.632	1.610
I alt kursgevinster og -tab	52.932	-98.486
I alt nettoindtægter	135.786	-6.830
3 Administrationsomkostninger	32.402	28.436
Resultat før skat	103.384	-35.266
4 Skat	92	0
Årets nettoresultat	103.292	-35.266
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	59.106	0
Overført til udlodning næste år	1.040	-318
Overført til formuen	43.146	-34.948
I alt disponeret	103.292	-35.266

Balance

Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	56.478	191.443
Likvider	56.478	191.443
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	91.966	121.515
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.760.701	2.313.476
Obligationer	2.852.667	2.434.991
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.856	8.111
Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.810	0
Afledte finansielle instrumenter	15.666	8.111
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	29.607	33.506
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	20.626
Andre aktiver	29.607	54.132
Aktiver	2.954.418	2.688.677
Passiver		
7 Investorenes formue	2.947.878	2.678.100
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	6.476	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	7.744
Afledte finansielle instrumenter	6.476	7.744
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	64	33
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.800
Anden gæld	64	2.833
Passiver	2.954.418	2.688.677

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-318	-46.326
Indestående i depotselskab	220	179	Renter og udbytter	82.930	91.942
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.320	3.749	Kursgevinst til udlodning	10.722	-17.356
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	79.483	88.015	Udlodningsregulering af indkomst	-886	-28.578
I alt renteindtægter	83.023	91.943	I alt Indkomst	92.448	-318
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-32.402	-28.436
Renteudgifter bankkonti	-169	-287	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	99	-3.093
I alt renteudgifter	-169	-287	I alt administrationsomkostninger	-32.303	-31.529
I alt renter (netto)	82.854	91.656	I alt til rådighed for udlodning brutto	60.146	-31.847
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	31.529
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.025	-3.765	I alt til rådighed for udlodning netto	60.146	-318
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	132.257	37.134	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt obligationer	134.282	33.369	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Affledte finansielle instrumenter			Segmentfordeling		
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-39.292	-120.618	Andre	0,00	0,17
Renteterminsforretninger/rente futures	-33.767	-15.213	EM obl.	8,66	7,11
I alt valutaterminer/futures	-73.059	-135.831	Inkonv. obl.	1,19	1,01
Valutakonti	-6.659	5.586	likvider m.m.	3,23	9,08
Handelsomkostninger			stater	2,73	0,41
Bruttohandelsomkostninger	1.821	2.229	Virk. obl.	84,18	82,21
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	189	619	Geografisk fordeling		
I alt handelsomkostninger	1.632	1.610	Danmark	3,12	4,54
I alt kursgevinster og -tab	52.932	-98.486	Fjernøsten ex. Japan	6,54	3,28
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	3,23	9,08
Fast administrationshonorar	32.402	28.436	Nordamerika	63,51	53,27
Administrationsomkostninger - fælles	32.402	28.436	Nordeuropa	8,71	13,53
Administrationsomkostninger	32.402	28.436	Skandinavien	5,18	4,14
4 Skat			Storbritannien	6,83	7,82
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	92	0	Sydamerika	1,93	1,38
Skat	92	0	Sydeuropa	0,95	2,97

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	
7 Investoreernes formue					
Investoreernes formue (primo)	2.527.916	2.678.100	1.888.417	2.020.253	
Emissioner i perioden	239.211	253.635	739.500	795.205	
Indløsninger i perioden	-80.501	-88.705	-100.001	-106.391	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.556		4.299	
Overført til udlodning næste år		1.040		-318	
Foreslået udlodning for regnskabsåret		59.106		0	
Overførsel af årets resultat		43.146		-34.948	
Investoreernes formue (ultimo)	2.686.626	2.947.878	2.527.916	2.678.100	
	2016	2015	2014	2013	2012 *
Årets afkast i %	3,57	-0,97	5,16	5,26	3,17
Benchmarkafkast i %	4,40	-1,04	7,49	-0,44	10,22
Indre værdi pr. andel	109,72	105,94	106,98	108,68	103,17
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	103.292	-35.266	47.266	21.162	3.933
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,20	0,00	0,00	7,10	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.686.626	2.527.916	1.888.417	622.890	168.246
Investoreernes formue i 1.000 kr.	2.947.878	2.678.100	2.020.253	676.985	173.579
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,11	1,15	1,26	1,26	1,00
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	32.402	28.436	18.108	5.350	446
ÅOP	1,43	1,55	1,63	1,68	1,38
Omsætningshastighed	0,50	2,08	1,77	1,67	0,57
Sharpe Ratio Benchmark	1,12				
Sharpe Ratio Afdeling	1,11				
Volatilitet Benchmark i %	3,52				
Volatilitet Afdeling i %	3,33				

Perioden omfatter 14-10-2012 - 31-12-2012

Finansielle instrumenter i pct	2016		2015	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.852.667	96,8	2.434.991	90,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	9.190	0,3	367	0,0
Finansielle instrumenter i alt	2.861.857	97,1	2.435.358	90,9
Andre aktiver / Anden gæld	86.021	2,9	242.742	9,1
I alt	2.947.878	100,0	2.678.100	100,0

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2016	2015
DKK	2.608.715	1.287.701
EUR	-1.251.197	0
GBP	-81.598	-178.217
NOK	-42.023	-28.020
USD	-1.220.086	-1.089.208

Underliggende eksponering ved Futures i 1.000 kr

	2016	2015
EUR	547.029	583.177
GBP	43.066	94.928
USD	524.659	581.002

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2016	2015
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Ingen sikkerheder	0	0

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr Futures *

	2016	2015
Nykredit	-4.460	-16.475

* Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2016	2015
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Nykredit bank A/S	Futures
Bank of New York Mellon	FX

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2016	2015
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Korte Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010520
Risikoklasse:	2

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 2 og 3 år. Investeringerne koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Den forholdsvis korte porteføljevareghed bevirker, at investorerne sjældent vil opleve store og meget pludselige kursudsving.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 1,66 %, mens benchmark steg med 0,47 %. Afdelingens afkast er – især taget i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – meget tilfredsstillende i både absolutte og relative termer og over niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2015.

Det er ingen tvivl om, at det danske obligationsmarked har nydt godt af den fortsat lempelige pengepolitik fra den europæiske centralbanks (ECB) side, og at denne har været medvirkende til, at både danske renter og realkreditspænd er faldet i løbet af 2016. Der er heller ingen tvivl om, at såvel det danske som de globale finansielle markeder fortsat er afhængige af centralbankstimuli. Da ECB i marts skruede op for den pengepolitiske stimuli ved en kombination af rentenedsættelse og udvidelse af opkøbsprogrammet for obligationer, sendte markedet renten på tyske statsobligationer op. Det skyldtes en skuffelse over, at ECB signalerede, at dette ville være den sidste rentenedsættelse. Da ECB i december valgte at forlænge opkøbsprogrammet til udgangen af 2017, steg renterne igen. Denne gang fordi markedet var skuffet over, at de månedlige opkøb i den forlængede periode kommer til at ligge på 60 mia. euro i stedet for det nuværende niveau på 80 mia. euro. Afhængigheden af centralbankstimuli ses også i USA, hvor den amerikanske centralbank (FED) i december kom med den første og eneste renteforhøjelse i 2016, på trods af deres egen forventning ved årets indgang om adskillige renteforhøjelser; det er svært at rulle ekstrem lempelig pengepolitik tilbage igen uden negative markedsreaktioner. Samlet set faldt renterne i Europa, selvom FED satte renten op og signalerede flere renteforhøjelser.

2016 endte således med at blive et rigtig godt år for danske obligationer. Stort set alle danske obligationer med en løbetid over 1 år har givet positive afkast over året, og jo længere løbetid, jo højere afkast. De konverterbare obligationer har generelt set været understøttet af forøget udenlandsk interesse, især i årets sidste halvdel, og derfor har de klarede de store rentebevægelser bedre, end hvad der normalt er tilfældet.

Afdelingsspecifikke risici

Det er vores vurdering, at det danske obligationsmarked efterhånden er blevet så afhængigt af både den lempelige pengepolitik på globalt plan og af de stigende købsinteresser fra udenlandske investorer, at risikoen for et negativt markedsscenario for danske obligationer, i stil med det vi så i forsommeren 2015, er steget over året. Risikoen for 2017 er i vores øjne, at FED hæver styringsrenten mere og hurtigere end forventet, og at ECB samtidig vælger at nedrosle opkøbsprogrammet. Det kan få de underliggende statsrenter i USA og Tyskland til at stige så meget, at disse igen bliver attraktive for de udenlandske investorer, der i løbet af 2016 allokerede en større andel af deres investeringer ind i danske konverterbare obligationer. I dette scenario kan vi således både se stigende rentefølsomhed i det danske marked, som følge af de konverterbare obligationers egenskaber, ligesom vi potentielt kan se tilbagesalg fra udenlandske investorer. I det scenario vil afdelingen opleve tab i både absolutte og relative termer.

Forventninger

Det er imidlertid også vores vurdering, at ECB vil fortsætte den ekstremt lempelige pengepolitik i lang tid endnu, og at det vil understøtte danske obligationer igennem 2017, uanset om FED vælger at sætte renten op ad en eller flere omgange. Det er også vores vurdering, at vi godt kan se endnu flere udenlandske investorer i danske obligationer, eftersom disse fortsat ser meget attraktive ud sammenlignet med alternativerne i andre lande. Derfor forventer vi også, at danske realkreditobligationer, især de konverterbare, godt kan levere gode afkast relativt til statsobligationer i 2017. Når det er sagt, så er de forventede absolutte afkast selvfølgelig lave i en historisk kontekst grundet det ekstremt lave renteniveau. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 0,5 % i 2017. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	95.312	114.266
Renteudgifter	-176	-265
I alt renter	95.136	114.001
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	2.827	-98.889
Valutakonti	-17	8
Handelsomkostninger	40	17
I alt kursgevinster og -tab	2.770	-98.898
I alt nettoindtægter	97.906	15.103
3 Administrationsomkostninger	14.358	16.409
Resultat før skat	83.548	-1.306
Årets nettoresultat	83.548	-1.306
		0
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	46.084	71.716
Overført til udlodning næste år	4.892	1.757
Overført til formuen	32.572	-74.779
I alt disponeret	83.548	-1.306

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	68.009	38.308
Likvider	68.009	38.308
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.451.786	4.730.949
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	290.038	268.449
Obligationer	5.741.824	4.999.398
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	38.875	47.385
Andre tilgodehavender	0	8
Andre aktiver	38.875	47.393
Aktiver	5.848.708	5.085.099
Passiver		
6 Investorenes formue	5.823.208	5.085.099
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	9	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	25.491	0
Anden gæld	25.500	0
Passiver	5.848.708	5.085.099

Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	1.757	1.217
Indestående i depotselskab	7	18	Renter og udbytter	95.312	114.266
Noterede obligationer fra danske udstedere	92.926	112.083	Kursgevinst til udlodning	-36.025	-24.724
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.379	2.165	Udlodningsregulering af indkomst	5.716	-1.070
I alt renteindtægter	95.312	114.266	I alt Indkomst	66.760	89.689
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-14.358	-16.409
Renteudgifter bankkonti	-176	-265	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.425	193
I alt renteudgifter	-176	-265	I alt administrationsomkostninger	-15.783	-16.216
I alt renter (netto)	95.136	114.001	I alt til rådighed for udlodning brutto	50.976	73.473
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	50.976	73.473
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.426	-98.663	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	401	-226	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt obligationer	2.827	-98.889	Segmentfordeling		
Valutakonti	-17	8	Andre	0,26	0,53
Handelsomkostninger			Inkonv. obl.	66,47	66,03
Bruttohandelsomkostninger	52	23	Konv. obl.	13,94	16,60
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	12	6	likvider m.m.	1,40	1,69
I alt handelsomkostninger	40	17	stater	17,94	15,16
I alt kursgevinster og -tab	2.770	-98.898	Geografisk fordeling		
3 Administrationsomkostninger			Danmark	93,62	93,04
Fast administrationshonorar	14.358	16.409	likvider m.m.	1,40	1,69
Administrationsomkostninger - fælles	14.358	16.409	Skandinavien	4,98	5,28
Administrationsomkostninger	14.358	16.409			

Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	4.482.244	5.085.099	4.639.103	5.375.643
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-71.716		-111.338
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.670		5.001
Emissioner i perioden	876.587	993.824	301.678	341.954
Indløsninger i perioden	-238.359	-270.971	-458.537	-525.481
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		754		626
Overført til udlodning næste år		4.892		1.757
Foreslået udlodning for regnskabsåret		46.084		71.716
Overførsel af årets resultat		32.572		-74.779
Investorenes formue (ultimo)	5.120.472	5.823.208	4.482.244	5.085.099
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	1,66	-0,03	1,97	0,69
Benchmarkafkast i %	0,47	0,58	1,46	-0,43
Indre værdi pr. andel	113,72	113,45	115,88	115,92
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	83.548	-1.306	114.842	41.920
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,90	1,60	2,40	2,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	5.120.472	4.482.244	4.639.103	5.335.907
Investorenes formue i 1.000 kr.	5.823.208	5.085.099	5.375.643	6.185.133
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,27	0,32	0,45	0,45
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	14.358	16.409	25.517	28.602
ÅOP	0,34	0,29	0,60	0,60
Omsætningshastighed	0,37	0,12	0,25	0,22
Sharpe Ratio Benchmark	0,49			
Sharpe Ratio Afdeling	1,34			
Volatilitet Benchmark i %	1,18			
Volatilitet Afdeling i %	1,09			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.741.824	98,6	4.999.398	98,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	5.741.824	98,6	4.999.398	98,3
Andre aktiver / Anden gæld	81.384	1,4	85.701	1,7
I alt	5.823.208	100,0	5.085.099	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Lange Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010539
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 9 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Afdelingen fokuserer på et langsigtet stabilt afkast og ikke på kortsigtede bevægelser. Bevarelse af kapital og stabilt afkast er højeste prioritet.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 4,28 %, mens benchmark steg med 3,44 %. Afdelingens afkast er – især taget i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – meget tilfredsstillende i både absolutte og relative termer og over niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2015.

Det er ingen tvivl om, at det danske obligationsmarked har nydt godt af den fortsatte lempelige pengepolitik fra den europæiske centralbanks (ECB) side, og at denne har været medvirkende til, at både danske renter og realkreditspænd er faldet i løbet af 2016. Der er heller ingen tvivl om, at såvel det danske som de globale finansielle markeder fortsat er afhængige af centralbankstimuli. Da ECB i marts skruede op for den pengepolitiske stimuli ved en kombination af rentenedsættelse og udvidelse af opkøbsprogrammet for obligationer, sendte markedet renten på tyske statsobligationer op. Det skyldtes en skuffelse over, at ECB signalerede, at dette ville være den sidste rentenedsættelse. Da ECB i december valgte at forlænge opkøbsprogrammet til udgangen af 2017, steg renterne igen. Denne gang fordi markedet var skuffet over, at de månedlige opkøb i den forlængede periode kommer til at ligge på 60 mia. euro i stedet for det nuværende niveau på 80 mia. euro. Afhængigheden af centralbankstimuli ses også i USA, hvor den amerikanske centralbank (FED) i december kom med den første og eneste renteforhøjelse i 2016, på trods af deres egen forventning ved årets indgang om adskillige renteforhøjelser; det er svært at rulle ekstrem lempelig pengepolitik tilbage igen uden negative markedsreaktioner. Samlet set faldt renterne i Europa, selvom FED satte renten op og signalerede flere renteforhøjelser.

2016 endte således med at blive et rigtig godt år for danske obligationer. Stort set alle danske obligationer med en løbetid over 1 år har givet positive afkast over året, og jo længere løbetid, jo højere afkast. De lange konverterbare obligationer gav afkast på 8 %; kun slået af den danske 25-årige statsobligation, som gav imponerende 12 % i afkast. Der har dog været store kursudsving undervejs, og som eksempel kan det nævnes, at kursen på netop den 25-årige danske statsobligation steg med over 20 % i årets første seks måneder, ligesom den faldt med over 10 % fra slutningen af september til midten af december. De konverterbare obligationer har generelt set været understøttet af forøget udenlandsk interesse, især i årets sidste halvdel, og derfor har de klaret de store rentebevægelser bedre, end hvad der normalt er tilfældet.

Afdelingsspecifikke risici

Det er vores vurdering, at det danske obligationsmarked efterhånden er blevet så afhængigt af både den lempelige pengepolitik på globalt plan og af de stigende købsinteresser fra udenlandske investorer, at risikoen for et negativt markedsscenario for danske obligationer, i stil med det vi så i forsommeren 2015, er steget over året. Risikoen for 2017 er i vores øjne, at FED hæver styringsrenten mere og hurtigere end forventet, og at ECB samtidig vælger at nedrosle opkøbsprogrammet. Det kan få de underliggende statsrenter i USA og Tyskland til at stige så meget, at disse igen bliver attraktive for de udenlandske investorer, der i løbet af 2016 allokerede en større andel af deres investeringer ind i danske konverterbare obligationer. I dette scenario kan vi således både se stigende rentefølsomhed i det danske marked, som følge af de konverterbare obligationers egenskaber, ligesom vi potentielt kan se tilbagesalg fra udenlandske investorer. I det scenario vil afdelingen opleve tab i både absolutte og relative termer.

Forventninger

Det er imidlertid også vores vurdering, at ECB vil fortsætte den ekstremt lempelige pengepolitik i lang tid endnu, og at det vil understøtte danske obligationer igennem 2017, uanset om FED vælger at sætte renten op ad en eller flere omgange. Det er også vores vurdering, at vi godt kan se endnu flere udenlandske investorer i danske obligationer, eftersom disse fortsat ser meget attraktive ud sammenlignet med alternativterne i andre lande. Derfor forventer vi også, at danske realkreditobligationer, især de konverterbare obligationer, vil levere gode afkast relativt til statsobligationer i 2017. Når det er sagt, så er de forventede absolutte afkast selvfølgelig lave i en historisk kontekst grundet det ekstremt lave renteniveau. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 1,5 % i 2017. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Lange Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	74.371	93.060
Renteudgifter	-150	-271
I alt renter	74.221	92.789
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	107.146	-104.391
Valutakonti	-34	-2
Handelsomkostninger	8	7
I alt kursgevinster og -tab	107.104	-104.400
I alt nettoindtægter	181.325	-11.611
3 Administrationsomkostninger	15.514	19.469
Resultat før skat	165.811	-31.080
Årets nettoresultat	165.811	-31.080
		0
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	105.393	170.995
Overført til udlodning næste år	204	2.789
Overført til formuen	60.214	-204.864
I alt disponeret	165.811	-31.080

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.917	141.314
Likvider	7.917	141.314
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.515.481	3.736.907
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	46.990	46.868
Obligationer	2.562.471	3.783.775
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	27.973	44.811
Andre tilgodehavender	0	7
Andre aktiver	27.973	44.818
Aktiver	2.598.361	3.969.907
Passiver		
6 Investorenes formue	2.589.649	3.879.303
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	64	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.648	90.604
Anden gæld	8.712	90.604
Passiver	2.598.361	3.969.907

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	2.789	2.324
Indestående i depotselskab	9	13	Renter og udbytter	74.371	93.060
Noterede obligationer fra danske udstedere	73.573	91.603	Kursgevinst til udlodning	68.823	96.148
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	789	1.444	Udlodningsregulering af indkomst	-28.326	1.590
I alt renteindtægter	74.371	93.060	I alt Indkomst	117.657	193.122
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-15.514	-19.469
Renteudgifter bankkonti	-150	-271	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	3.454	131
I alt renteudgifter	-150	-271	I alt administrationsomkostninger	-12.060	-19.338
I alt renter (netto)	74.221	92.789	I alt til rådighed for udlodning brutto	105.597	173.784
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	105.597	173.784
Noterede obligationer fra danske udstedere	107.024	-119.991	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	122	15.600	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt obligationer	107.146	-104.391	Segmentfordeling		
Valutakonti	-34	-2	Inkonv. obl.	60,59	55,34
Handelsomkostninger			Konv. obl.	22,48	23,98
Bruttohandelsomkostninger	17	21	likvider m.m.	1,06	2,46
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	9	14	stater	15,88	18,22
I alt handelsomkostninger	8	7	Geografisk fordeling		
I alt kursgevinster og -tab	107.104	-104.400	Danmark	97,13	96,33
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	1,06	2,46
Fast administrationshonorar	15.514	19.469	Skandinavien	1,81	1,21
Administrationsomkostninger - fælles	15.514	19.469			
Administrationsomkostninger	15.514	19.469			

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	3.352.851	3.879.303	3.235.438	3.912.843
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-170.995		-145.595
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.202		5.254
Emissioner i perioden	87.939	98.464	770.605	906.162
Indløsninger i perioden	-1.198.389	-1.388.457	-653.192	-769.882
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.321		1.601
Overført til udlodning næste år		204		2.789
Foreslået udlodning for regnskabsåret		105.393		170.995
Overførsel af årets resultat		60.214		-204.864
Investorenes formue (ultimo)	2.242.401	2.589.649	3.352.851	3.879.303
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	4,28	-0,73	8,77	-1,07
Benchmarkafkast i %	3,44	0,23	8,53	-2,68
Indre værdi pr. andel	115,49	115,70	120,94	116,16
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	165.811	-31.080	321.716	-49.855
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,70	5,10	4,50	5,10
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.242.401	3.352.851	3.235.438	3.213.756
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.589.649	3.879.303	3.912.843	3.733.179
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,47	0,48	0,65	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	15.514	19.469	25.020	26.596
ÅOP	0,69	0,44	0,80	0,80
Omsætningshastighed	0,19	0,04	0,28	0,10
Sharpe Ratio Benchmark	0,63			
Sharpe Ratio Afdeling	0,94			
Volatilitet Benchmark i %	3,98			
Volatilitet Afdeling i %	3,36			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.562.471	99,0	3.783.775	97,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	2.562.471	99,0	3.783.775	97,5
Andre aktiver / Anden gæld	27.178	1,0	95.528	2,5
I alt	2.589.649	100,0	3.879.303	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Mellemlange Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010547
Risikoklasse:	2

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 3 og 6 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Det er målet, at afdelingen giver et afkast, der svarer til en placering i mellemlange danske obligationer.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 3,04 %, mens benchmark steg med 2,04 %. Afdelingens afkast er – især taget i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – meget tilfredsstillende i både absolutte og relative termer og over niveauet for de forventninger der blev meldt ud i årsrapporten for 2015.

Det er ingen tvivl om, at det danske obligationsmarked har nydt godt af den fortsatte lempelige pengepolitik fra den europæiske centralbanks (ECB) side, og at denne har været medvirkende til, at både danske renter og realkreditspænd er faldet i løbet af 2016. Der er heller ingen tvivl om, at såvel det danske som de globale finansielle markeder fortsat er afhængige af centralbankstimuli. Da ECB i marts skruede op for den pengepolitiske stimuli ved en kombination af rentenedsættelse og udvidelse af opkøbsprogrammet for obligationer, sendte markedet renten på tyske statsobligationer op. Det skyldtes en skuffelse over, at ECB signalerede, at dette ville være den sidste rentenedsættelse. Da ECB i december valgte at forlænge opkøbsprogrammet til udgangen af 2017, steg renterne igen. Denne gang fordi markedet var skuffet over, at de månedlige opkøb i den forlængede periode kommer til at ligge på 60 mia. euro i stedet for det nuværende niveau på 80 mia. euro. Afhængigheden af centralbankstimuli ses også i USA, hvor den amerikanske centralbank (FED) i december kom med den første og eneste renteforhøjelse i 2016, på trods af deres egen forventning ved årets indgang om adskillige renteforhøjelser; det er svært at rulle ekstrem lempelig pengepolitik tilbage igen uden negative markedsreaktioner. Samlet set faldt renterne i Europa, selvom FED satte renten op og signalerede flere renteforhøjelser.

2016 endte således med at blive et rigtig godt år for danske obligationer. Stort set alle danske obligationer med en løbetid over et år har givet positive afkast over året, og jo længere løbetid, jo højere afkast. De lange konverterbare obligationer gav afkast på 8 %; kun slået af den danske 25-årige statsobligation som gav imponerende 12 % i afkast. Der har dog været store kursudsving undervejs, og som eksempel kan det nævnes, at kursen på netop den 25-årige danske statsobligation steg med over 20 % i årets første seks måneder, ligesom den faldt med over 10 % fra slutningen af september til midten af december. De konverterbare obligationer har generelt set været understøttet af forøget udenlandsk interesse, især i årets sidste halvdel, og derfor har de klaret de store rentebevægelser bedre, end hvad der normalt er tilfældet.

Afdelingsspecifikke risici

Det er vores vurdering, at det danske obligationsmarked efterhånden er blevet så afhængigt af både den lempelige pengepolitik på globalt plan og af de stigende købsinteresser fra udenlandske investorer, at risikoen for et negativt markedsscenario for danske obligationer, i stil med det vi så i forsommeren 2015, er steget over året. Risikoen for 2017 er i vores øjne, at FED hæver styringsrenten mere og hurtigere end forventet, og at ECB samtidig vælger at nedrosle opkøbsprogrammet. Det kan få de underlæggende statsrenter i USA og Tyskland til at stige så meget, at disse igen bliver attraktive for de udenlandske investorer, der i løbet af 2016 allokerede en større andel af deres investeringer ind i danske konverterbare obligationer. I dette scenario kan vi således både se stigende rentefølsomhed i det danske marked, som følge af de konverterbare obligationers egenskaber, ligesom vi potentielt kan se tilbagesalg fra udenlandske investorer. I det scenario vil afdelingen opleve tab i både absolutte og relative termer.

Forventninger

Det er imidlertid også vores vurdering, at ECB vil fortsætte den ekstremt lempelige pengepolitik i lang tid endnu, og at det vil understøtte danske obligationer igennem 2017, uanset om FED vælger at sætte renten op ad en eller flere omgange. Det er også vores vurdering, at vi godt kan se endnu flere udenlandske investorer i danske obligationer, eftersom disse fortsat ser meget attraktive ud sammenlignet med alternativterne i andre lande. Derfor forventer vi også, at danske realkreditobligationer, især de konverterbare obligationer, vil levere gode afkast relativt til statsobligationer i 2017. Når det er sagt, så er de forventede absolutte afkast selvfølgelig lave i en historisk kontekst grundet det ekstremt lave renteniveau. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 1 % i 2017. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Mellemlange Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	126.743	157.112
Renteudgifter	-139	-336
I alt renter	126.604	156.776
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	72.376	-130.643
Valutakonti	-44	22
Handelsomkostninger	24	11
I alt kursgevinster og -tab	72.308	-130.632
I alt nettoindtægter	198.912	26.144
3 Administrationsomkostninger	23.171	27.627
Resultat før skat	175.741	-1.483
Årets nettoresultat	175.741	-1.483
		0
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	155.914	169.810
Overført til udlodning næste år	2.541	2.750
Overført til formuen	17.286	-174.043
I alt disponeret	175.741	-1.483

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	89.210	100.314
Likvider	89.210	100.314
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.720.753	5.651.621
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	54.702	55.307
Obligationer	5.775.455	5.706.928
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	55.218	74.513
Andre tilgodehavender	0	23
Andre aktiver	55.218	74.536
Aktiver	5.919.883	5.881.778
Passiver		
6 Investorenes formue	5.878.885	5.816.059
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	53	5
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	40.945	65.714
Anden gæld	40.998	65.719
Passiver	5.919.883	5.881.778

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	2.750	3.442
Indestående i depotselskab	9	21	Renter og udbytter	126.743	157.111
Noterede obligationer fra danske udstedere	125.786	156.143	Kursgevinst til udlodning	50.874	58.235
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	946	944	Udlodningsregulering af indkomst	1.391	-21.632
Øvrige indtægter	2	4	I alt Indkomst	181.758	197.156
I alt renteindtægter	126.743	157.112	Administrationsomkostninger til modregning	-23.171	-27.627
Renteudgifter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-132	3.031
Renteudgifter bankkonti	-139	-336	I alt administrationsomkostninger	-23.303	-24.596
I alt renteudgifter	-139	-336	I alt til rådighed for udlodning brutto	158.455	172.560
I alt renter (netto)	126.604	156.776	I alt til rådighed for udlodning netto	158.455	172.560
2 Kursgevinster og -tab			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra danske udstedere	72.981	-130.438	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-605	-205	Segmentfordeling		
I alt obligationer	72.376	-130.643	Andre	0,06	0,85
Valutakonti	-44	22	Inkonv. obl.	57,70	61,15
Handelsomkostninger			Konv. obl.	21,81	19,89
Bruttohandelsomkostninger	30	22	likvider m.m.	1,76	1,88
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	11	stater	18,67	16,23
I alt handelsomkostninger	24	11	Geografisk fordeling		
I alt kursgevinster og -tab	72.308	-130.632	Danmark	97,31	96,43
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	1,76	1,88
Fast administrationshonorar	23.171	27.627	Nordeuropa	0,00	0,74
Administrationsomkostninger - fælles	23.171	27.627	Skandinavien	0,93	0,95
Administrationsomkostninger	23.171	27.627			

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.	
6 Investorenes formue					
Investorenes formue (primo)	5.145.756	5.816.059	6.102.478	7.115.145	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-169.810		-219.689	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		7.341		4.265	
Emissioner i perioden	434.836	485.093	404.448	464.424	
Indløsninger i perioden	-383.455	-436.009	-1.361.170	-1.548.548	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		470		1.945	
Overført til udlodning næste år		2.541		2.750	
Foreslået udlodning for regnskabsåret		155.914		169.810	
Overførsel af årets resultat		17.286		-174.043	
Investorenes formue (ultimo)	5.197.137	5.878.885	5.145.756	5.816.059	
	2016	2015	2014	2013	
Årets afkast i %	3,04	-0,02	5,00	-0,01	4,59
Benchmarkafkast i %	2,04	0,43	5,23	-1,53	2,90
Indre værdi pr. andel	113,12	113,03	116,59	114,19	118,69
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	175.741	-1.483	358.730	-10.682	325.064
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,00	3,30	3,60	3,20	4,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	5.197.137	5.145.756	6.102.478	6.640.071	7.138.861
Investorenes formue i 1.000 kr.	5.878.885	5.816.059	7.115.145	7.582.334	8.473.346
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,40	0,42	0,55	0,55	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	23.171	27.627	40.007	43.626	40.536
ÅOP	0,55	0,39	0,70	0,70	0,71
Omsætningshastighed	0,24	0,04	0,18	0,05	0,27
Sharpe Ratio Benchmark	0,67				
Sharpe Ratio Afdeling	1,11				
Volatilitet Benchmark i %	2,59				
Volatilitet Afdeling i %	2,18				

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.775.455	98,2	5.706.928	98,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	5.775.455	98,2	5.706.928	98,1
Andre aktiver / Anden gæld	103.430	1,8	109.131	1,9
I alt	5.878.885	100,0	5.816.059	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Nye Obligationsmarkeder KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	01.10.1999
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1603078
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer hovedsageligt i obligationer udstedt i hård valuta (dvs. valutaer, der betragtes som stabile og likvide, f.eks. USD og EUR) af stater eller statsejede virksomheder eller i virksomhedsobligationer hjemmehørende i emerging markets-lande. Emerging markets-lande defineres her som lande, der er repræsenteret i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks.

En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til afdelingens benchmark JP Morgans EMBI Global Diversified (DKK hedged), hvor allokeringen altid sker ud fra et langsigtet perspektiv. Afdelingens markedsværdi i hvert land må ikke ved en aktiv investering afvige fra et lands markedsværdi i benchmark med mere end +/- 3 procentpoint. Størstedelen af valutarisikoen (USD risiko) bliver afdækket til DKK.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 6,42 %, mens benchmark steg med 8,27 %. Afkastet lever op til udmeldingerne ved indgangen til året, men er ikke tilfredsstillende relativt til benchmark. En af årsagerne til denne underperformance var en undervægt mod Venezuela. Venezuela var top-performeren i 2016 med et afkast på 53 %. Afdelingen havde en undervægt til Venezuela i 2016 som følge af den desperate situation, landet befinder sig i. Landets eneste indtægtskilde er olie, og det statslige olieselskab har haft en faldende olieproduktion gennem de senere år som følge af dårlig ledelse og ineffektiv allokering af ressourcer i produktionen. Det er i høj grad hjælp fra Kina og frasalg af guldreserver, der indtil videre har gjort det muligt for landet at betale renter og restgæld. Det har overrasket markedet, at Venezuela undgik en restrukturering af gælden i 2016. En anden årsag til underperformance har været en lavere varighed end benchmark. Den ekspansive pengepolitik har været med til at øge efterspørgslen efter lange statsobligationer, som derfor har klaret sig bedre end de korte.

Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta KL blev i 2016 fusioneret ind i afdelingen Nye Obligationsmarkeder KL. Læs mere i fusionsnoten på side 197.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens mulighed for at afvige fra benchmarks landeeksponering er begrænset til +/- 3 procentpoint for hvert land. Det betyder, at afdelingen har mulighed for at overvægte eller undervægte enkelte lande i forhold til benchmark, og herved kan afdelingens afkast variere i forhold til afkast i benchmark. Der investeres udelukkende i obligationer i hård valuta, og derfor er renterisikoen afhængig af renteutviklingen i disse valutaer. Risikoen på udstederlandene er udelukkende kreditrisiko og er derfor ikke direkte påvirket af de enkelte landes rente- eller valutakurser. Kreditrisikoen er naturligvis afhængig af udviklingen i landenes økonomier.

Forventninger

2016 var et godt år for emerging markets-statsobligationer. Først og fremmest støttede centralbankerne markederne med ekspansiv pengepolitik, hvilket havde den direkte effekt renteniveauet blev holdt nede i den udviklede del af verden. Den ekspansive pengepolitik havde den afledte effekt, at investorerne ledte efter obligationer med højere forrentning. Dette betød, at der var stor tilgang af nye penge til aktivklassen. Den store efterspørgsel efter emerging markets-statsobligationer pressede kreditspændet ned fra 4,15 % i starten af året til 3,42 % ved udgangen af året og var stærkt medvirkende til det gode afkast. Den store joker var det amerikanske præsidentvalg i starten af november måned, hvilket mod forventning endte med en sejr til Trump. Dette betød, at de amerikanske renter steg kraftigt som følge af forventninger om, at Trump vil føre en ekspansiv finanspolitik. Herudover reagerede markedet også på hans udmeldinger om en protektionistisk tilgang til handelspolitik og den negative effekt, det potentielt kan have på udvalgte emerging markets-lande. Råvarepriserne steg i løbet af 2016, og olieeksporterende lande som Venezuela, Ecuador og Irak slog det generelle indeks. Generelt gjorde de råvareeksporterende regioner Latinamerika og Afrika det bedre end de råvareimporterende regioner som Europa og Asien.

For 2017 peger den økonomiske udvikling i en række emerging market-lande i den rigtige retning, både hvad angår opjusterede økonomiske væksttal og momentum for positiv politisk reform, specielt i en række latinamerikanske lande. Dette vil påvirke kreditspændet positivt i en nedadgående retning i 2017. Derudover vil retningen for 2017 også blive udstukket af Trump, og den måde han vil starte sit præsidentembede på. Han har signaleret, at han vil genforhandle handelsaftaler med blandt andet Mexico og Kina. En anden ubekendt er graden af ekspansiv finanspolitik i USA, og hvilken effekt dette kan få på den amerikanske rentekurve. Vi forventer et afkast i afdelingen i intervallet 4-5 % for 2017.

Nye Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	57.987	34.505
Renteudgifter	-57	-18
I alt renter	57.930	34.487
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	49.098	46.714
Afledte finansielle instrumenter	-78.223	-72.465
Valutakonti	2.863	-108
Handelsomkostninger	656	747
I alt kursgevinster og -tab	-26.918	-26.606
Andre indtægter		
Andre Indtægter	70	0
I alt nettoindtægter	31.082	7.881
3 Administrationsomkostninger	12.719	7.144
Resultat før skat	18.363	737
Årets nettoresultat	18.363	737
		0
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-1.968	-31.887
Overført til formuen	20.331	32.624
I alt disponeret	18.363	737

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	43.543	23.514
Likvider	43.543	23.514
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.419.799	553.184
Obligationer	1.419.799	553.184
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	14.265	0
Afledte finansielle instrumenter	14.265	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	25.542	9.636
Andre tilgodehavender	413	17
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	550
Andre aktiver	25.955	10.203
Aktiver	1.503.562	586.901
Passiver		
6 Investorenes formue	1.503.356	577.381
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	5.893
Afledte finansielle instrumenter	0	5.893
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	206	2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.625
Anden gæld	206	3.627
Passiver	1.503.562	586.901

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-31.887	-36.835
Indestående i depotselskab	107	17	Renter og udbytter	58.287	34.506
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	29	Andre indtægter	70	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	57.880	34.459	Kursgevinst til udlodning	-33.608	-32.101
I alt renteindtægter	57.987	34.505	Udlodningsregulering af indkomst	24.720	2.544
Renteudgifter			I alt Indkomst	17.582	-31.886
Renteudgifter bankkonti	-57	-18	Administrationsomkostninger til modregning	-12.719	-7.144
I alt renteudgifter	-57	-18	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-6.831	88
I alt renter (netto)	57.930	34.487	I alt administrationsomkostninger	-19.550	-7.056
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-1.968	-38.943
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	49.098	46.714	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	7.056
I alt obligationer	49.098	46.714	I alt til rådighed for udlodning netto	-1.968	-31.887
Afledte finansielle instrumenter			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-78.223	-72.465	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt valutaterminer/futures	-78.223	-72.465	Segmentfordeling		
Valutakonti	2.863	-108	EM obl.	14,94	14,41
Handelsomkostninger			Inkonv. obl.	0,68	0,61
Bruttohandelsomkostninger	1.391	783	likvider m.m.	5,56	4,19
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	735	36	stater	77,51	78,58
I alt handelsomkostninger	656	747	Virk. obl.	1,32	2,21
I alt kursgevinster og -tab	-26.918	-26.606	Geografisk fordeling		
3 Administrationsomkostninger			Fjernøsten ex. Japan	13,68	13,67
Fast administrationshonorar	12.719	7.144	likvider m.m.	5,56	4,19
Administrationsomkostninger - fælles	12.719	7.144	Mellemøsten & Afrika	11,63	14,43
Administrationsomkostninger	12.719	7.144	Nordamerika	3,92	3,21
			Nordeuropa	3,08	4,01
			Storbritannien	1,74	0,80
			Sydamerika	35,51	32,58
			Østeuropa	24,87	27,11

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	497.735	577.382	519.663	602.168
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) se specifikation side 198	226.865	280.885		0
Emissioner i perioden	514.483	650.292	8.072	9.466
Indløsninger i perioden	-21.292	-25.892	-30.000	-35.190
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.326		200
Overført til udlodning næste år		-1.968		-31.887
Overførsel af årets resultat		20.331		32.624
Investorenes formue (ultimo)	1.217.791	1.503.356	497.735	577.381
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	6,42	0,11	5,58	-4,40
Benchmarkafkast i %	8,27	0,24	6,91	-5,78
Indre værdi pr. andel	123,45	116,00	115,88	120,20
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	18.363	737	35.395	-38.789
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	10,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.217.791	497.735	519.663	572.408
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.503.356	577.381	602.168	688.050
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,26	1,20	1,20	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	12.719	7.144	7.714	9.330
ÅOP	1,70	1,64	1,60	1,56
Omsætningshastighed	0,44	0,77	0,46	0,21
Sharpe Ratio Benchmark	0,72			
Sharpe Ratio Afdeling	0,68			
Volatilitet Benchmark i %	6,65			
Volatilitet Afdeling i %	6,22			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.419.799	94,4	553.184	95,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	14.265	0,9	-5.893	-1,0
Finansielle instrumenter i alt	1.434.064	95,4	547.291	94,8
Andre aktiver / Anden gæld	69.292	4,6	30.090	5,2
I alt	1.503.356	100,0	577.381	100,0

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	0	NaN
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
I alt til sikkerhed	0	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		0,00 %
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.	
Total bruttofee ved aktieudlån	139	
Fee andel til udlånsagent	42	
Fee andel til forvalter	28	
Nettoindtægt ved aktieudlån	70	

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>	<u>Sikkerhedens valuta</u>	
<u>Sikkerhedens art</u>	Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
<u>Sikkerhedens løbetid</u>	<u>Land for modparten</u>	

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2016	2015
DKK	1.397.352	549.971
USD	-1.383.087	-555.864

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2016	2015
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Ingen sikkerheder	0	0

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2016	2015
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2016	2015
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Value Bonds 2017 Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	31.01.2014
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6053076
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber og pengemarkedsinstrumenter. Størstedelen af obligationerne udløber i 2017. Minimum 50 % af obligationerne udvælges i investment grade-segmentet med en rating på minimum Baa3/BBB- fra et anerkendt kreditvurderingsbureau såsom Moody's, Standard & Poor's eller tilsvarende. Maksimalt 50 % af afdelingens samlede aktiver investeres i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemmehørende i emerging markets-lande. Fra 31. december 2016 kan afdelingen investere op til 100 % af de samlede aktiver i pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen investerer ikke i virksomhedsobligationer med udløb mere end 12 måneder efter 31. december 2017, det vil sige, at senest mulige udløbsdato ikke må passere 31. december 2018. Obligationerne udvælges efter value-princippet. Det vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningsevne og stærk balance. Valutarisiko i andre valutaer end EUR bliver som hovedregel afdækket til DKK.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 2,76 %. Afdelingen følger ikke et benchmark. Afkastet på det generelle high yield og investment grade-marked var henholdsvis 14,06 % og 4,38 %. Afdelingens resultat for året har således været ganske fornuftigt. Den primære årsag er afdelingens fortsatte høje allokering til mine- og energisektoren. Af det samlede afkast bidrog eksponeringen mod minerelaterede selskaber med mere end 1,1 % og energiselskaber med 0,75% dermed for langt størstedelen af det samlede porteføljeafkast i 2016. Olie- og råvarepriserne er grundlæggende set steget stødt henover året, hvilket har været positivt for selskaberne i disse sektorer. Olieprisen sluttede året omkring 54 USD/tønde, hvilket er omkring 20 % højere end, hvor vi startede året. Stigningen i prisen på en tønde olie har dog ikke været med til helt at rette op på sidste års negative afkast relateret til energi.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt og er dermed eksponeret mod en lang række af eksterne faktorer. De største investeringsområder er dog Europa og Nordamerika, hvilket betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i Europa og Nordamerika vil have særlig stor betydning for afdelingens fremtidige afkast. Investering i kreditobligationer medfører både eksponering mod den enkelte udsteders forretningsmodel og samtidig den generelle renteutvikling. Om end obligationsinvestorer sikkerhedsmæssigt er væsentlig bedre stillet end aktionærer, er der specielt i high yield-segmentet en større risiko for, at selskaberne kan komme i udfordringer med at imødekomme deres gældsforpligtelser. Den generelle renteutvikling følger udviklingen i den globale økonomi og er dermed ikke knyttet til den enkelte udsteder. Store rentestigninger vil have negativ påvirkning på afdelingens resultat, om end den korte varighed vil dæmpe effekten.

Forventninger

2016 blev endnu et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser. Udviklingen kulminerede i, at de toneangivende, tyske renter fandt en bund i midten af året på -0,2 %, hvilket må siges at være historisk lavt.

Sommeren bød også på et overraskende resultat i den britiske Brexit-afstemning, som resulterede i en britisk intention om at udtræde fra EU-samarbejdet. Resultatet betød, at det britiske pund faldt brat, men aktiemarkedernes fald var kortvarigt, og den opadgående trend genfandt sig hurtigt.

Den næste, større overraskelse var valget af Trump som amerikansk præsident. Obligationsmarkedets reaktion på valget af Trump var formentlig den mest skelsættende i lang tid: En betragtelig kurvestejling i amerikanske statsobligationer, hvor de lange obligationer steg i forhold til de korte, kunne tolkes som om, at markedet opfattede Trumps i det hele taget ufinansierede kampagneløfte som inflationære. Men da de korte renter kun steg moderat, var det samtidig obligationsmarkedets opfattelse, at denne betydning kun i ringe omfang ville blive neutraliseret af den amerikanske centralbank.

Hvis obligationsmarkedets reaktion står til troende, kan vi derfor forvente, at 2017 vil byde på noget højere vækst end, hvad vi ellers i de sidste to-tre år har været vant til. Vi forventer et positivt afkast for 2017 på omkring 2 % som følge af, at afdelingens investeringer vil reagere positivt på dette scenarie.

Value Bonds 2017 Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	23.086	23.662
Renteudgifter	-9	-8
I alt renter	23.077	23.654
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-3.558	-7.299
Kapitalandele	-70	0
Afledte finansielle instrumenter	-5.997	-25.185
Valutakonti	864	1.690
Handelsomkostninger	191	212
I alt kursgevinster og -tab	-8.952	-31.006
I alt nettoindtægter	14.125	-7.352
3 Administrationsomkostninger	4.060	4.479
Resultat før skat	10.065	-11.831
Årets nettoresultat	10.065	-11.831
		0
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-1.715	-1.087
Overført til formuen	11.780	-10.744
I alt disponeret	10.065	-11.831

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	25.370	29.568
Likvider	25.370	29.568
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.405	10.925
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	329.602	317.826
Unoterede obligationer	812	2.748
Obligationer	338.819	331.499
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.338	0
Kapitalandele	3.338	0
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.724	0
Afledte finansielle instrumenter	1.724	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.328	5.676
Andre tilgodehavender	371	4
Andre aktiver	5.699	5.680
Aktiver	374.950	366.747
Passiver		
6 Investorerne formue	374.950	364.885
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1.862
Afledte finansielle instrumenter	0	1.862
Passiver	374.950	366.747

Value Bonds 2017 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-1.087	-156
Indestående i depotselskab	70	31	Renter og udbytter	23.085	23.661
Noterede obligationer fra danske udstedere	98	468	Kursgevinst til udlodning	-23.713	-24.592
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.918	23.163	I alt Indkomst	-1.715	-1.087
I alt renteindtægter	23.086	23.662	Administrationsomkostninger til modregning	-4.060	-4.479
Renteudgifter			I alt administrationsomkostninger	-4.060	-4.479
Renteudgifter bankkonti	-9	-8	I alt til rådighed for udlodning brutto	-5.775	-5.566
I alt renteudgifter	-9	-8	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.060	4.479
I alt renter (netto)	23.077	23.654	I alt til rådighed for udlodning netto	-1.715	-1.087
2 Kursgevinster og -tab			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra danske udstedere	821	-757	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.443	-6.605	Segmentfordeling		
Unoterede obligationer	-1.936	63	Andre	3,08	0,75
I alt obligationer	-3.558	-7.299	EM obl.	28,86	32,93
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-70	0	likvider m.m.	8,65	8,96
I alt kapitalandele	-70	0	Virk. obl.	59,41	57,35
Afledte finansielle instrumenter			Geografisk fordeling		
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-5.997	-25.185	Danmark	2,92	3,00
I alt valutaterminer/futures	-5.997	-25.185	Fjernøsten ex. Japan	9,56	10,99
Valutakonti	864	1.690	likvider m.m.	8,65	8,96
Handelsomkostninger			Nordamerika	24,56	22,85
Bruttohandelsomkostninger	191	212	Nordeuropa	17,30	15,88
I alt handelsomkostninger	191	212	Skandinavien	7,05	8,85
I alt kursgevinster og -tab	-8.952	-31.006	Storbritannien	15,39	10,83
3 Administrationsomkostninger			Sydamerika	2,09	5,20
Fast administrationshonorar	4.060	4.479	Sydeuropa	9,73	10,73
Administrationsomkostninger - fælles	4.060	4.479	Østeuropa	2,75	2,71
Administrationsomkostninger	4.060	4.479			

Value Bonds 2017 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	386.350	364.885	386.350	376.716
Overført til udlodning næste år		-1.715		-1.087
Overførsel af årets resultat		11.780		-10.744
Investorenes formue (ultimo)	386.350	374.950	386.350	364.885
	2016	2015	2014 *	
Årets afkast i %	2,76	-3,14	-2,49	
Indre værdi pr. andel	97,05	94,44	97,51	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	10.065	-11.831	-16.808	
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	386.350	386.350	386.350	
Investorenes formue i 1.000 kr.	374.950	364.885	376.716	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,10	1,20	1,36	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.060	4.479	3.858	
ÅOP	1,26	1,78	1,89	
Omsætningshastighed	0,55	0,28	0,08	

Perioden omfatter 31-01-2014 - 31-12-2014

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	341.345	91,0	328.751	90,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.536	0,7	886	0,2
Finansielle instrumenter i alt	343.881	91,7	329.637	90,3
Andre aktiver / Anden gæld	31.069	8,3	35.248	9,7
I alt	374.950	100,0	364.885	100,0

Value Bonds 2017 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2016	2015
DKK	352.799	235.939
EUR	-152.888	0
GBP	-13.122	-16.091
NOK	-16.406	-16.829
SEK	-8.255	-14.008
USD	-160.405	-190.872

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2016	2015
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Ingen sikkerheder	0	0

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2016	2015
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2016	2015
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Value Bonds 2018 Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	08.01.2015
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6058493
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i globale virksomhedsobligationer og pengemarkedsinstrumenter. Størstedelen af obligationerne udløber i 2018. Minimum 50 % af obligationerne udvælges i investment grade-segmentet med en rating på minimum Baa3/BBB-fra Moody's, Standard & Poor's eller tilsvarende. Maksimalt 50 % af afdelingens samlede aktiver investeres i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemmehørende i emerging markets-lande. Fra 31. december 2017 kan afdelingen investere op til 100 % af de samlede aktiver i pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen investerer ikke i virksomhedsobligationer med udløb mere end 12 måneder efter 31. december 2018, det vil sige, at senest mulige udløbsdato ikke må passere 31. december 2019. Obligationerne udvælges efter value-principperne. Det vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningsevne og stærke balancer. Valutarisiko i andre valutaer end EUR bliver som hovedregel afdækket til DKK.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 3,51 %. Afdelingen følger ikke et benchmark. Afkastet på det generelle high yield og investment grade-marked var hhv. 14,06 % og 4,38 %. Afdelingens resultat er således tilfredsstillende taget den korte løbetid i betragtning samt på niveau med forventninger ved indgangen til 2016. Det er især selskaber inden for sektorerne, energi og forbrugsgoder, som har bidraget positivt til afkastet i 2016 – men også afdelingens eksponering mod selskaber med aktiviteter inden for telekommunikation og traditionel industri har været medvirkende til det positive resultat. Ingen sektorer bidrog negativt til afdelingens samlede afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt og er dermed eksponeret mod en lang række af eksterne faktorer. De største investeringsområder er dog Europa og Nordamerika, hvilket betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i Europa og Nordamerika vil have særlig stor betydning for afdelingens fremtidige afkast. Investering i kreditobligationer medfører både eksponering mod den enkelte udsteders forretningsmodel og samtidig den generelle renteutvikling. Om end obligationsinvestorer sikkerhedsmæssigt er væsentlig bedre stillet end aktionærer, er der specielt i high yield-segmentet en større risiko for, at selskaberne kan komme i udfordringer med at imødekomme deres gældsforpligtelser. Den generelle renteutvikling følger udviklingen i den globale økonomi og er dermed ikke knyttet til den enkelte udsteder. Store rentestigninger vil have negativ påvirkning på afdelingens resultat.

Forventninger

2016 blev endnu et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser. Udviklingen kulminerede i, at de toneangivende, tyske renter fandt en bund i midten af året på -0,2 %, hvilket må siges at være historisk lavt.

Sommeren bød også på et overraskende resultat i den britiske Brexit-afstemning, som resulterede i en britisk intention om at udtræde fra EU-samarbejdet. Resultatet betød, at det britiske pund faldt brat, men aktiemarkedernes fald var kortvarigt, og den opdagende trend genfandt sig hurtigt.

Den næste, større overraskelse var valget af Trump som amerikansk præsident. Obligationsmarkedets reaktion på valget af Trump var formentlig den mest skelsættende i lang tid: En betragtelig kurvestejling i amerikanske statsobligationer, hvor de lange obligationer steg i forhold til de korte, kunne tolkes som om, at markedet opfattede Trumps i det hele taget ufinansierede kampagneløfter som inflationære. Men da de korte renter kun steg moderat, var det samtidig obligationsmarkedets opfattelse, at denne betydning kun i ringe omfang ville blive neutraliseret af den amerikanske centralbank.

Hvis obligationsmarkedets reaktion står til troende, kan vi derfor forvente, at 2017 vil byde på noget højere vækst end, hvad vi ellers i de sidste to-tre år har været vant til. Vi forventer et positivt afkast for 2017 på omkring 3 % som følge af, at afdelingens investeringer vil reagere positivt på dette scenarie.

Value Bonds 2018 Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 * i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	8.557	5.547
Renteudgifter	-11	-14
I alt renter	8.546	5.533
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	329	-1.157
Afledte finansielle instrumenter	-2.776	-2.641
Valutakonti	241	-224
Handelsomkostninger	65	84
I alt kursgevinster og -tab	-2.271	-4.106
I alt nettoindtægter	6.275	1.427
3 Administrationsomkostninger	1.578	1.536
Resultat før skat	4.697	-109
Årets nettoresultat	4.697	-109
<i>Perioden dækker 08-01-2015 - 31-12-2015</i>		
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	3.844	0
Overført til udlodning næste år	87	917
Overført til formuen	766	-1.026
I alt disponeret	4.697	-109

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	10.214	5.108
Likvider	10.214	5.108
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.547	2.272
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	123.854	124.554
Obligationer	125.401	126.826
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	972	0
Afledte finansielle instrumenter	972	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.830	1.895
Andre tilgodehavender	0	-18
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.720
Andre aktiver	1.830	4.597
Aktiver	138.417	136.531
Passiver		
6 Investorerne formue	138.417	133.720
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	676
Afledte finansielle instrumenter	0	676
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	8
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.127
Anden gæld	0	2.135
Passiver	138.417	136.531

Value Bonds 2018 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	917	0
Indestående i depotselskab	21	19	Renter og udbytter	8.558	5.547
Noterede obligationer fra danske udstedere	132	1	Kursgevinst til udlodning	-3.966	-3.166
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.404	5.527	Udlodningsregulering af indkomst	0	351
I alt renteindtægter	8.557	5.547	I alt Indkomst	5.509	2.732
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-1.578	-1.536
Renteudgifter bankkonti	-11	-14	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	0	-279
I alt renteudgifter	-11	-14	I alt administrationsomkostninger	-1.578	-1.815
I alt renter (netto)	8.546	5.533	I alt til rådighed for udlodning brutto	3.931	917
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	3.931	917
Noterede obligationer fra danske udstedere	18	0	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	311	-1.157	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt obligationer	329	-1.157	Segmentfordeling		
Afledte finansielle instrumenter			Andre	0,46	0,00
Valutaterminforretninger/valu tafutures	-2.776	-2.641	EM obl.	21,88	20,80
I alt valutaterminer/futures	-2.776	-2.641	Inkonv. obl.	0,75	0,00
Valutakonti	241	-224	likvider m.m.	9,40	5,17
Handelsomkostninger			Virk. obl.	67,50	74,03
Bruttohandelsomkostninger	65	171	Geografisk fordeling		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	87	Danmark	1,12	1,70
I alt handelsomkostninger	65	84	Fjernøsten ex. Japan	3,66	2,59
I alt kursgevinster og -tab	-2.271	-4.106	likvider m.m.	9,40	5,17
3 Administrationsomkostninger			Mellemøsten & Afrika	0,00	1,06
Fast administrationshonorar	1.578	1.536	Nordamerika	37,17	35,12
Administrationsomkostninger - fælles	1.578	1.536	Nordeuropa	16,36	19,45
Administrationsomkostninger	1.578	1.536	Skandinavien	6,78	9,74
			Storbritannien	13,20	12,26
			Sydamerika	1,54	3,35
			Sydeuropa	7,77	7,23
			Østeuropa	3,00	2,33

Value Bonds 2018 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	132.560	133.720		0
Emissioner i perioden		0	132.560	133.192
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		637
Overført til udlodning næste år		87		917
Foreslået udlodning for regnskabsåret		3.844		0
Overførsel af årets resultat		766		-1.026
Investorenes formue (ultimo)	132.560	138.417	132.560	133.720
	2016	2015 *		
Årets afkast i %	3,51	0,88		
Indre værdi pr. andel	104,42	100,88		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	4.697	-109		
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,90	0,00		
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	132.560	132.560		
Investorenes formue i 1.000 kr.	138.417	133.720		
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,16	1,34		
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.578	1.536		
ÅOP	1,38	1,95		
Omsætningshastighed	0,38	0,36		

Perioden omfatter 08-01-2015 - 31-12-2015

Finansielle instrumenter i pct	2016		2015	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	125.401	90,6	126.826	94,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	972	0,7	-676	-0,5
Finansielle instrumenter i alt	126.373	91,3	126.150	94,3
Andre aktiver / Anden gæld	12.044	8,7	7.570	5,7
I alt	138.417	100,0	133.720	100,0

Value Bonds 2018 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2016	2015
AUD	-1.420	-1.347
DKK	130.313	88.192
EUR	-33.595	0
GBP	-6.691	-6.173
NOK	-7.187	-6.980
SEK	0	-3.374
USD	-80.448	-70.994

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2016	2015
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Ingen sikkerheder	0	0

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2016	2015
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Bank of New York Mellon	FX
-------------------------	----

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2016	2015
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	15.01.2002
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029746
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i Dow Jones Sustainability World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments & Firearms and Adult Entertainment Index, der fokuserer på verdens 2.500 største virksomheder og måler på deres økonomiske, sociale og miljømæssige fremtræden. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 11,32 %, mens benchmark steg med 10,47 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

2016 blev et ret begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidenvalg. Som forventet var der store udsving i afkast landene imellem. Særligt i Europa, hvor Norge steg mest, mens Danmark faldt mest. Dette kan forklares alene ud fra de to landes sektorallokering. På globalt plan steg energiaktier nemlig betydeligt i 2016, mens healthcare-aktier leverede et negativt afkast.

Afdelingen leverede et afkast markant bedre end de forventede 8 % og gjorde det, i overensstemmelse med den langsigtede forventning, bedre end MSCI World.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt, herunder i emerging markets. Afdelingen eksponerer sig mod de selskaber, som, målt ud fra bæredygtige kriterier, er ledende i deres sektor. Det vurderes, at denne type selskaber over tid vil have en risiko på niveau med eller lavere end det resterende aktiemarked.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det dårligere eller bedre end MSCI World. Endvidere er afdelingen markant undervægtet i USA og overvægtet i Europa, hvorfor der er en markant lande-risiko i forhold til MSCI World.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2017, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller værre end MSCI World. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da bæredygtige aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark før omkostninger.

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	3	1
Renteudgifter	-6	-5
Udbytter	13.480	11.854
I alt renter & udbytter	13.477	11.850
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	38.280	13.552
Valutakonti	-70	-24
Handelsomkostninger	144	105
I alt kursgevinster og -tab	38.066	13.423
Andre indtægter		
Andre Indtægter	15	52
I alt nettoindtægter	51.558	25.325
3 Administrationsomkostninger	2.080	1.976
Resultat før skat	49.478	23.349
4 Skat	1.173	1.334
Årets nettoresultat	48.305	22.015
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	17.762	12.325
Overført til udlodning næste år	134	92
Overført til formuen	30.409	9.598
I alt disponeret	48.305	22.015

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.227	965
Likvider	1.227	965
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.734	7.867
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	470.359	391.265
Kapitalandele	477.093	399.132
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	455	405
Andre tilgodehavender	0	14
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	904	0
Aktuelle skatteaktiver	542	326
Andre aktiver	1.901	745
Aktiver	480.221	400.842
Passiver		
7 Investorenes formue	479.359	400.842
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	7	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	855	0
Anden gæld	862	0
Passiver	480.221	400.842

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	92	-837
Indestående i depotselskab	2	1	Renter og udbytter	13.318	11.871
Øvrige indtægter	1	0	Andre indtægter	15	52
I alt renteindtægter	3	1	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.173	-1.334
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	6.863	4.085
Renteudgifter bankkonti	-6	-5	Udlodningsregulering af indkomst	968	659
I alt renteudgifter	-6	-5	I alt Indkomst	20.083	14.496
I alt renter (netto)	-3	-4	Administrationsomkostninger til modregning	-2.080	-1.976
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-108	-103
Noterede aktier fra danske selskaber	198	97	I alt administrationsomkostninger	-2.188	-2.079
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.282	11.757	I alt til rådighed for udlodning brutto	17.896	12.417
I alt udbytte	13.480	11.854	I alt til rådighed for udlodning netto	17.896	12.417
2 Kursgevinster og -tab			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.900	2.514	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.180	11.038	Sektorfordeling		
I alt kapitalandele	38.280	13.552	Energi	5,14	5,34
Valutakonti	-70	-24	Fast Ejendom	1,73	0,00
Handelsomkostninger			Finans	24,53	26,95
Bruttohandelsomkostninger	185	134	Forbrugsgoder	5,45	6,61
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	41	29	Forsyning	2,13	1,88
I alt handelsomkostninger	144	105	Industri	11,29	6,61
I alt kursgevinster og -tab	38.066	13.423	IT	15,40	15,94
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	8,33	9,60
Fast administrationshonorar	2.053	1.954	likvider m.m.	0,47	0,42
Administrationsomkostninger - fælles	2.053	1.954	Materialer	6,24	6,21
Gebyrer til depotselskab	27	21	Sundhedspleje	18,43	20,17
Øvrige omkostninger	0	1	Telekommunikation	0,86	0,28
Administrationsomkostninger - direkte	27	22	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	2.080	1.976	Danmark	1,40	1,96
4 Skat			Fjernøsten ex. Japan	9,89	11,36
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.173	1.334	Japan	5,17	4,32
Skat	1.173	1.334	likvider m.m.	0,47	0,42
			Nordamerika	35,57	34,70
			Nordeuropa	25,67	22,54
			Skandinavien	2,10	2,26
			Storbritannien	6,24	7,96
			Sydamerika	0,94	0,90
			Sydeuropa	12,53	13,57

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	333.119	400.842	295.268	332.445
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-12.325		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-451		0
Emissioner i perioden	40.418	47.041	38.851	47.542
Indløsninger i perioden	-3.500	-4.117	-1.000	-1.268
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		64		108
Overført til udlodning næste år		134		92
Foreslået udlodning for regnskabsåret		17.762		12.325
Overførsel af årets resultat		30.409		9.598
Investorenes formue (ultimo)	370.037	479.359	333.119	400.842
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	11,32	6,87	15,65	15,69
Benchmarkafkast i %	10,47	7,09	15,88	16,24
Indre værdi pr. andel	129,54	120,33	112,59	97,35
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	48.305	22.015	40.114	21.804
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,80	3,70	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	370.037	333.119	295.268	184.210
Investorenes formue i 1.000 kr.	479.359	400.842	332.445	179.330
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.080	1.976	1.466	800
ÅOP	0,63	0,62	0,63	0,60
Omsætningshastighed	0,18	0,13	0,15	0,29
Sharpe Ratio Benchmark	1,13			
Sharpe Ratio Afdeling	1,15			
Volatilitet Benchmark i %	10,57			
Volatilitet Afdeling i %	10,54			

	2016 i 1.000 kr.	Andel	2015 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	477.093	99,5	399.132	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	477.093	99,5	399.132	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	2.266	0,5	1.710	0,4
I alt	479.359	100,0	400.842	100,0

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	6.067	1,27 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	6.233	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	6.233	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		1,31 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	29
Fee andel til udlånsagent	9
Fee andel til forvalter	6
Nettoindtægt ved aktieudlån	15

Sørste udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 sørste)

Canada	76
Federal Republic of Germany	66
French Republic	213
Kingdom of the Netherlands	21
United Kingdom of Great Britai	107
United States of America	5.751

Sørste modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 sørste)

Credit Suisse Securities (Europe) Limited	309
Credit Suisse Securities (USA) LLC	4.039
J.P. Morgan Securities LLC	1.571
Merrill Lynch International	152
Morgan Stanley & Co. International PLC	162

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	162	CAD	76
AA+	5.751	EUR	299
AA	320	USD	5.751
Sikkerhedens art		GBP	107
Sovereigns	6.233	Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
Sikkerhedens løbetid		Land for modparten	
> 10 år	1.199	UK	623
0 - 5 år	3.481	US	5.610
5 - 10 år	1.553		

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Emerging Markets KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	09.05.2011
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6030076
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemhørende i emerging markets-lande og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i MSCI Emerging Markets-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 16,47 %, mens benchmark steg med 14,1 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er højere end forventet.

Efter en svær start på året, som også blev afspejlet i MSCI World, kom emerging markets stærkt igen, hjulpet på vej af særligt Sydamerika og Fjernøsten. Også i Rusland kunne der noteres høje afkast, takket være store stigninger i energisektoren.

Afdelingen investerer i de mere risikofyldte lande i verden, og i 2016 blev investorerne belønnet herfor med positive afkast i samtlige sektorer og tæt ved alle lande. Dermed levede året op til vores forventninger om et betydeligt positivt afkast i afdelingen, som også var markant bedre end afkastet for MSCI World.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig udelukkende mod MSCI Emerging Markets. Der vil være perioder, hvor disse landes aktier gør det markant dårligere eller bedre end eksempelvis aktier i MSCI World, og samlet set skal man forvente afkastudsving i den meget høje ende.

Forventninger

I 2016 blev investorerne belønnet for den større risiko i emerging markets. Vi forventer, at dette også vil være tilfældet i 2017 i form af et afkast højere end MSCI World. Dog med store udsving landene imellem og for afdelingen under et.

Dette er på linje med vores langsigtede vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da emerging markets-aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked. Dog med en markant højere risiko, som vi forventer, at man bliver kompenseret for i form af et højere afkast og afkast/risiko-forhold end det generelle markedet.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark. Dog skal omkostningerne tages i betragtning.

INDEX Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	1	3
Renteudgifter	-9	-16
Udbytter	6.931	11.512
I alt renter & udbytter	6.923	11.499
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	35.479	-27.046
Valutakonti	-56	-218
Handelsomkostninger	51	70
I alt kursgevinster og -tab	35.372	-27.334
Andre indtægter		
Andre Indtægter	13	43
I alt nettoindtægter	42.308	-15.792
3 Administrationsomkostninger	1.781	2.061
Resultat før skat	40.527	-17.853
4 Skat	808	1.072
Årets nettoresultat	39.719	-18.925
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	5.436	3.492
Overført til udlodning næste år	281	93
Overført til formuen	34.002	-22.510
I alt disponeret	39.719	-18.925

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.477	465
Likvider	1.477	465
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	358.195	214.147
Kapitalandele	358.195	214.147
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	389	205
Andre tilgodehavender	38	117
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.019	0
Aktuelle skatteaktiver	64	44
Andre aktiver	1.510	366
Aktiver	361.182	214.978
Passiver		
7 Investorenes formue	359.606	214.978
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.576	0
Anden gæld	1.576	0
Passiver	361.182	214.978

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	93	23
Indestående i depotselskab	1	2	Renter og udbytter	6.929	11.510
Øvrige indtægter	0	1	Andre indtægter	13	43
I alt renteindtægter	1	3	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-808	-1.072
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	-105	-2.765
Renteudgifter bankkonti	-9	-16	Udlodningsregulering af indkomst	1.810	-2.614
I alt renteudgifter	-9	-16	I alt Indkomst	7.932	5.125
I alt renter (netto)	-8	-13	Administrationsomkostninger til modregning	-1.781	-2.061
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-434	521
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.931	11.512	I alt administrationsomkostninger	-2.215	-1.540
I alt udbytte	6.931	11.512	I alt til rådighed for udlodning brutto	5.717	3.585
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	5.717	3.585
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	35.479	-27.046	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	35.479	-27.046	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Valutakonti	-56	-218	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	8,49	7,31
Bruttohandelsomkostninger	207	248	Fast Ejendom	2,15	0,00
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	156	178	Finans	24,29	27,75
I alt handelsomkostninger	51	70	Forbrugsgoder	10,07	9,78
I alt kursgevinster og -tab	35.372	-27.334	Forsyning	2,62	3,10
3 Administrationsomkostninger			Industri	4,85	6,79
Fast administrationshonorar	1.725	1.941	IT	23,67	19,45
Administrationsomkostninger - fælles	1.725	1.941	Konsumentvarer	7,90	9,98
Gebyrer til depotselskab	56	118	likvider m.m.	0,37	0,34
Øvrige omkostninger	0	2	Materialer	7,03	6,74
Administrationsomkostninger - direkte	56	120	Sundhedspleje	2,47	2,13
Administrationsomkostninger	1.781	2.061	Telekommunikation	6,09	6,79
4 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	808	1.072	Fjernøsten ex. Japan	70,78	73,13
Skat	808	1.072	likvider m.m.	0,37	0,34
			Mellemøsten & Afrika	6,94	7,08
			Nordeuropa	0,49	0,00
			Sydamerika	13,49	12,09
			Sydeuropa	0,34	0,41
			Østeuropa	7,58	6,96

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	232.798	214.978	315.029	316.758
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.492		-7.246
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-169		-285
Emissioner i perioden	107.477	108.610	24.400	27.114
Indløsninger i perioden	-501	-416	-106.631	-102.899
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		376		461
Overført til udlodning næste år		281		93
Foreslået udlodning for regnskabsåret		5.436		3.492
Overførsel af årets resultat		34.002		-22.510
Investorenes formue (ultimo)	339.774	359.606	232.798	214.978
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	16,47	-6,36	10,23	-7,29
Benchmarkafkast i %	14,10	-5,02	11,18	-6,82
Indre værdi pr. andel	105,84	92,35	100,55	92,32
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	39.719	-18.925	25.749	-15.143
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,60	1,50	2,30	1,10
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	339.774	232.798	315.029	256.779
Investorenes formue i 1.000 kr.	359.606	214.978	316.758	237.070
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,65	0,65	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.781	2.061	1.788	1.333
ÅOP	0,86	0,82	0,80	0,76
Omsætningshastighed	0,02	0,01	0,03	0,02
Sharpe Ratio Benchmark	0,39			
Sharpe Ratio Afdeling	0,38			
Volatilitet Benchmark i %	13,65			
Volatilitet Afdeling i %	13,94			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	358.195	99,6	214.147	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	358.195	99,6	214.147	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	1.411	0,4	831	0,4
I alt	359.606	100,0	214.978	100,0

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	18.041	5,02 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	18.524	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	18.524	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		5,17 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	26
Fee andel til udlånsagent	8
Fee andel til forvalter	5
Nettoindtægt ved aktieudlån	13

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	13
Federal Republic of Germany	171
French Republic	1.247
Kingdom of the Netherlands	207
Swiss Confederation	13
United Kingdom of Great Britain	773
United States of America	16.100

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Credit Suisse Securities (USA) LLC	14.181
Deutsche Bank, AG	2.061
J.P. Morgan Securities LLC	307
Merrill Lynch International	293
UBS AG	1.681

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	404	CAD	13
AA+	16.100	CHF	13
AA	2.020	EUR	1.624
		USD	16.100
Sikkerhedens art		GBP	773
Sovereigns	18.524		
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	3.440	Land for modparten	
0 - 5 år	11.448	CH	1.681
5 - 10 år	3.636	UK	293
		DE	2.061
		US	14.489

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Europa Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029754
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår MSCI Europe Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på -2,54 %, mens benchmark faldt med -2,54 %. Afdelingens afkast var således negativt, men på niveau med benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede. Selve afkastet er lavere end forventet.

2016 blev et ret begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidentvalg. Som forventet var der store udsving i afkast landene imellem. Særligt i Europa, hvor Norge steg mest, mens Danmark faldt mest. Dette kan forklares alene ud fra de to landes sektorallokering. På globalt plan steg energiaktier nemlig betydeligt i 2016, mens healthcare-aktier leverede et negativt afkast.

2016 blev et år, som stemmer overens med vores langsigtede afkastforventninger. Vækstaktierne klarede sig mindre godt, mens value-aktier, specielt i slutningen af året, leverede pæne afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Europa. Mere præcist de 50 % aktier, som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europa. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europa Value KL, hvorved denne risiko pr. definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2017, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Europa. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Europa, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

INDEX Europa Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	2	1
Renteudgifter	-13	-32
Udbytter	14.315	10.269
I alt renter & udbytter	14.304	10.238
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-29.542	25.419
Valutakonti	-145	222
Handelsomkostninger	201	329
I alt kursgevinster og -tab	-29.888	25.312
Andre indtægter		
Andre Indtægter	8	29
I alt nettoindtægter	-15.576	35.579
3 Administrationsomkostninger	2.541	2.241
Resultat før skat	-18.117	33.338
4 Skat	376	1.195
Årets nettoresultat	-18.493	32.143
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-452	-15.986
Overført til formuen	-18.041	48.129
I alt disponeret	-18.493	32.143

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.073	653
Likvider	1.073	653
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.086	30.774
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	403.137	517.457
Kapitalandele	420.223	548.231
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	59	127
Aktuelle skatteaktiver	1.057	613
Andre aktiver	1.116	740
Aktiver	422.412	549.624
Passiver		
7 Investorenes formue	422.397	549.615
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	15	9
Anden gæld	15	9
Passiver	422.412	549.624

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-15.986	-20.006
Indestående i depotselskab	1	1	Renter og udbytter	13.911	10.125
Øvrige indtægter	1	0	Andre indtægter	8	29
I alt renteindtægter	2	1	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-376	-1.195
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	1.625	6.373
Renteudgifter bankkonti	-13	-32	Udlodningsregulering af indkomst	364	-11.313
I alt renteudgifter	-13	-32	I alt Indkomst	-454	-15.987
I alt renter (netto)	-11	-31	Administrationsomkostninger til modregning	-2.541	-2.241
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	518	-613
Noterede aktier fra danske selskaber	687	393	I alt administrationsomkostninger	-2.023	-2.854
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.628	9.876	I alt til rådighed for udlodning brutto	-2.475	-18.840
I alt udbytte	14.315	10.269	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	2.023	2.854
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	-452	-15.986
Noterede aktier fra danske selskaber	-5.833	5.963	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-23.709	19.456	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt kapitalandele	-29.542	25.419	Sektorfordeling		
Valutakonti	-145	222	Energi	0,91	1,12
Handelsomkostninger			Fast Ejendom	0,42	0,00
Bruttohandelsomkostninger	560	733	Finans	4,33	10,32
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	359	404	Forbrugsgoder	11,80	11,25
I alt handelsomkostninger	201	329	Forsyning	0,11	0,36
I alt kursgevinster og -tab	-29.888	25.312	Industri	15,41	11,25
3 Administrationsomkostninger			IT	7,71	7,39
Fast administrationshonorar	2.541	2.241	Konsumentvarer	26,63	23,61
Administrationsomkostninger - fælles	2.541	2.241	likvider m.m.	0,52	0,25
Administrationsomkostninger	2.541	2.241	Materialer	9,92	6,24
4 Skat			Sundhedspleje	19,85	19,01
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	376	1.195	Telekommunikation	2,40	4,04
Skat	376	1.195	Geografisk fordeling		
			Danmark	4,04	5,60
			likvider m.m.	0,52	0,25
			Nordeuropa	48,35	47,79
			Skandinavien	5,94	7,09
			Storbritannien	26,49	22,81
			Sydeuropa	14,67	16,45

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	460.676	549.615	237.920	245.480
Emissioner i perioden	101.316	114.200	242.756	293.914
Indløsninger i perioden	-198.705	-223.325	-20.000	-22.653
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		400		731
Overført til udlodning næste år		-452		-15.986
Overførsel af årets resultat		-18.041		48.129
Investorenes formue (ultimo)	363.287	422.397	460.676	549.615
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	-2,54	15,63	7,90	17,98
Benchmarkafkast i %	-2,54	16,10	7,84	18,18
Indre værdi pr. andel	116,27	119,31	103,18	95,62
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-18.493	32.143	16.928	37.116
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	363.287	460.676	237.920	198.970
Investorenes formue i 1.000 kr.	422.397	549.615	245.480	190.254
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.541	2.241	1.117	1.224
ÅOP	0,65	0,67	0,64	0,62
Omsætningshastighed	0,16	0,19	0,15	0,14
Sharpe Ratio Benchmark	0,92			
Sharpe Ratio Afdeling	0,91			
Volatilitet Benchmark i %	11,58			
Volatilitet Afdeling i %	10,10			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	420.223	99,5	548.231	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	420.223	99,5	548.231	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	2.174	0,5	1.384	0,3
I alt	422.397	100,0	549.615	100,0

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	1.317	0,31 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	1.426	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	1.426	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		0,34 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	15
Fee andel til udlånsagent	5
Fee andel til forvalter	3
Nettoindtægt ved aktieudlån	8

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	58
Federal Republic of Germany	176
French Republic	523
Kingdom of the Netherlands	46
Republic of Austria	354
Republic of Finland	43
United States of America	226

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Merrill Lynch International	1.426
-----------------------------	-------

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
AAA	280	CAD	58
AA+	624	EUR	1.142
AA	523	USD	226
<u>Sikkerhedens art</u>		<u>Værdipapirudlånets løbetid</u>	ad hoc på anfordring
Sovereigns	1.426	<u>Land for modparten</u>	
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		Uk	1.426
> 10 år	198		
0 - 5 år	612		
5 - 10 år	616		

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Europa Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029762
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske small cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i MSCI Europe Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 0,91 %, mens benchmark steg med 0,49 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

2016 blev et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidentvalg. Som forventet var der store udsving i afkast landene imellem. Særligt i Europa, hvor Norge steg mest, mens Danmark faldt mest. Dette kan forklares alene ud fra de to landes sektorallokering. På globalt plan steg energiaktier nemlig betydeligt i 2016, mens healthcare-aktier leverede et negativt afkast.

På lang sigt forventer vi, at de mindre aktier vil klare sig bedre end de store aktier. Dette mønster blev brudt i 2016 efter flere år med stærke afkast i afdelingen.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 % mindste aktier i Europa målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 % med lavest markedsværdi. Denne typer aktier er markant mere risikofyldte end større aktier, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Europa. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid og også et højere afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europa. Ønsker man en Europa-eksponering, men ikke denne risiko, anbefales det, at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX Europa Growth KL og INDEX Europa Value KL.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2017, men dog med store udsving landene imellem. På lang sigt er det også vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Europa, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

INDEX Europa Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	1	7
Renteudgifter	-4	-12
Udbytter	7.468	5.717
I alt renter & udbytter	7.465	5.712
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-2.978	26.416
Valutakonti	-48	-83
Handelsomkostninger	101	177
I alt kursgevinster og -tab	-3.127	26.156
Andre indtægter		
Andre Indtægter	370	157
I alt nettoindtægter	4.708	32.025
3 Administrationsomkostninger	1.388	1.071
Resultat før skat	3.320	30.954
4 Skat	337	542
Årets nettoresultat	2.983	30.412
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-10.591	-23.780
Overført til formuen	13.574	54.192
I alt disponeret	2.983	30.412

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.327	587
Likvider	1.327	587
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	10.045	11.629
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	285.579	268.582
Kapitalandele	295.624	280.211
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	155	441
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	868	2.641
Aktuelle skatteaktiver	442	242
Andre aktiver	1.465	3.324
Aktiver	298.416	284.122
Passiver		
7 Investorenes formue	296.689	282.633
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	7	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.720	1.482
Anden gæld	1.727	1.489
Passiver	298.416	284.122

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-23.780	-16.417
Indestående i depotselskab	1	6	Renter og udbytter	7.315	5.623
Øvrige indtægter	0	1	Andre indtægter	370	157
I alt renteindtægter	1	7	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-337	-542
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	6.772	6.037
Renteudgifter bankkonti	-4	-12	Udlodningsregulering af indkomst	-932	-18.639
I alt renteudgifter	-4	-12	I alt Indkomst	-10.592	-23.781
I alt renter (netto)	-3	-5	Administrationsomkostninger til modregning	-1.388	-1.071
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-12	-328
Noterede aktier fra danske selskaber	217	168	I alt administrationsomkostninger	-1.400	-1.399
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.251	5.549	I alt til rådighed for udlodning brutto	-11.991	-25.179
I alt udbytte	7.468	5.717	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	1.400	1.399
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	-10.591	-23.780
Noterede aktier fra danske selskaber	31	2.670	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-3.009	23.746	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt kapitalandele	-2.978	26.416	Sektorfordeling		
Valutakonti	-48	-83	Energi	3,83	2,79
Handelsomkostninger			Fast Ejendom	10,03	0,00
Bruttohandelsomkostninger	163	467	Finans	14,07	22,95
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	62	290	Forbrugsgoder	14,31	16,95
I alt handelsomkostninger	101	177	Forsyning	1,99	2,17
I alt kursgevinster og -tab	-3.127	26.156	Industri	22,62	22,35
3 Administrationsomkostninger			IT	10,76	9,97
Fast administrationshonorar	1.386	1.071	Konsumentvarer	4,44	4,64
Administrationsomkostninger - fælles	1.386	1.071	likvider m.m.	0,36	0,86
Gebyrer til depotselskab	2	0	Materialer	7,70	6,06
Administrationsomkostninger - direkte	2	0	Sundhedspleje	8,00	9,30
Administrationsomkostninger	1.388	1.071	Telekommunikation	1,90	1,97
4 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	337	542	Danmark	3,39	4,11
Skat	337	542	likvider m.m.	0,36	0,86
			Mellemøsten & Afrika	0,16	0,11
			Nordamerika	0,64	0,59
			Nordeuropa	33,75	31,97
			Skandinavien	16,53	14,65
			Storbritannien	26,70	30,58
			Sydeuropa	18,10	17,01
			Østeuropa	0,37	0,12

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	185.110	282.633	80.727	99.841
Emissioner i perioden	18.960	27.078	105.883	154.063
Indløsninger i perioden	-11.500	-16.131	-1.500	-2.045
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		126		362
Overført til udlodning næste år		-10.591		-23.780
Overførsel af årets resultat		13.574		54.192
Investorenes formue (ultimo)	192.570	296.689	185.110	282.633
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	0,91	23,45	4,90	31,70
Benchmarkafkast i %	0,49	23,80	6,27	33,40
Indre værdi pr. andel	154,07	152,68	123,68	117,90
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	2.983	30.412	3.285	10.539
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	192.570	185.110	80.727	56.717
Investorenes formue i 1.000 kr.	296.689	282.633	99.841	66.867
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.388	1.071	469	205
ÅOP	0,73	0,69	0,68	0,67
Omsætningshastighed	0,10	0,13	0,14	0,09
Sharpe Ratio Benchmark	1,25			
Sharpe Ratio Afdeling	1,22			
Volatilitet Benchmark i %	12,91			
Volatilitet Afdeling i %	12,47			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	295.624	99,6	280.211	99,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	295.624	99,6	280.211	99,1
Andre aktiver / Anden gæld	1.065	0,4	2.422	0,9
I alt	296.689	100,0	282.633	100,0

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	23.766	8,01 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	25.244	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	25.244	

Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. 8,54 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	741
Fee andel til udlånsagent	222
Fee andel til forvalter	148
Nettoindtægt ved aktieudlån	370

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	1.006
Federal Republic of Germany	1.468
French Republic	6.252
Kingdom of the Netherlands	472
Swiss Confederation	441
United Kingdom of Great Britain	4.030
United States of America	11.576

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Citigroup Global Markets Limited	3.768
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	3.863
Credit Suisse Securities (USA) LLC	482
Deutsche Bank Securities Inc.	1.555
Deutsche Bank, AG	1.990
JP Morgan Securities, Plc.	3.482
Merrill Lynch International	2.335
Morgan Stanley & Co. International PLC	515
Nomura Securities International, Inc.	2.170
UBS AG	5.084

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
AAA	3.387	CAD	1.006
AA+	11.576	CHF	441
AA	10.281	EUR	8.192
		USD	11.576
<u>Sikkerhedens art</u>		GBP	4.030
Sovereigns	25.244		
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		<u>Værdipapirudlånets løbetid</u>	ad hoc på anfordring
> 10 år	7.388	<u>Land for modparten</u>	
0 - 5 år	11.729	UK	13.963
5 - 10 år	6.127	CH	5.084
		DE	1.990
		US	4.208

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Europa Value KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029770
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i MSCI Europe Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 7,95 %, mens benchmark steg med 7,02 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

2016 blev et ret begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidenvalg. Som forventet var der store udsving i afkast landene imellem. Særligt i Europa, hvor Norge steg mest, mens Danmark faldt mest. Dette kan forklares alene ud fra de to landes sektorallokering. På globalt plan steg energiaktier nemlig betydeligt i 2016, mens healthcare-aktier leverede et negativt afkast.

2016 blev et år, som stemmer overens med vores langsigtede afkastforventninger. Vækstaktierne klarede sig mindre godt, mens value-aktier, specielt i slutningen af året, leverede pæne afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Europe. Mere præcist de 50 % aktier, som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI Europe. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europa Growth KL, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2016 på omkring 8 %, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Europe. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Europe, da value historisk har gjort det bedre end growth.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

INDEX Europa Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	1	1
Renteudgifter	-18	-35
Udbytter	20.226	15.694
I alt renter & udbytter	20.209	15.660
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	12.352	-36.813
Valutakonti	-57	13
Handelsomkostninger	182	287
I alt kursgevinster og -tab	12.113	-37.087
Andre indtægter		
Andre Indtægter	30	81
I alt nettoindtægter	32.352	-21.346
3 Administrationsomkostninger	2.081	1.850
Resultat før skat	30.271	-23.196
4 Skat	584	1.834
Årets nettoresultat	30.855	-25.030
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-81.700	-88.338
Overført til formuen	112.555	63.308
I alt disponeret	30.855	-25.030

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	483	882
Likvider	483	882
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	4.609	3.350
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	387.502	408.291
Kapitalandele	392.111	411.641
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	578	638
Andre tilgodehavender	0	5
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.757	0
Aktuelle skatteaktiver	1.176	463
Andre aktiver	3.511	1.106
Aktiver	396.105	413.629
Passiver		
7 Investorenes formue	394.329	413.629
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	19	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.757	0
Anden gæld	1.776	0
Passiver	396.105	413.629

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-88.338	-54.929
Indestående i depotselskab	1	1	Renter og udbytter	19.711	15.876
I alt renteindtægter	1	1	Andre indtægter	30	81
Renteudgifter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	584	-1.834
Renteudgifter bankkonti	-18	-35	Kursgevinst til udlodning	-23.134	3.686
I alt renteudgifter	-18	-35	Udlodningsregulering af indkomst	9.447	-51.218
I alt renter (netto)	-17	-34	I alt Indkomst	-81.700	-88.338
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-2.081	-1.850
Noterede aktier fra danske selskaber	92	187	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	344	-472
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.134	15.507	I alt administrationsomkostninger	-1.737	-2.322
I alt udbytte	20.226	15.694	I alt til rådighed for udlodning brutto	-83.437	-90.660
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	1.737	2.322
Noterede aktier fra danske selskaber	624	-1.057	I alt til rådighed for udlodning netto	-81.700	-88.338
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.728	-35.756	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	12.352	-36.813	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Valutakonti	-57	13	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	14,27	11,73
Bruttohandelsomkostninger	510	723	Fast Ejendom	2,20	0,00
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	328	436	Finans	36,59	35,42
I alt handelsomkostninger	182	287	Forbrugsgoder	8,96	6,96
I alt kursgevinster og -tab	12.113	-37.087	Forsyning	6,46	7,65
3 Administrationsomkostninger			Industri	10,22	9,42
Fast administrationshonorar	2.081	1.850	IT	1,30	0,99
Administrationsomkostninger - fælles	2.081	1.850	Konsumentvarer	0,90	5,15
Administrationsomkostninger	2.081	1.850	likvider m.m.	0,56	0,48
4 Skat			Materialer	7,24	6,79
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	584	1.834	Sundhedspleje	5,68	9,28
Skat	584	1.834	Telekommunikation	5,62	6,13
			Geografisk fordeling		
			Danmark	1,17	0,81
			likvider m.m.	0,56	0,48
			Nordeuropa	35,63	35,34
			Skandinavien	8,91	9,10
			Storbritannien	23,38	27,16
			Sydeuropa	30,34	27,11

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	544.476	413.629	269.343	202.672
Emissioner i perioden	186.606	133.788	283.833	242.924
Indløsninger i perioden	-250.239	-184.428	-8.700	-7.508
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		485		571
Overført til udlodning næste år		-81.700		-88.338
Overførsel af årets resultat		112.555		63.308
Investorenes formue (ultimo)	480.843	394.329	544.476	413.629
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	7,95	0,96	5,24	20,94
Benchmarkafkast i %	7,02	0,87	5,40	21,34
Indre værdi pr. andel	82,01	75,97	75,25	71,50
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	30.855	-25.030	8.783	37.817
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	480.843	544.476	269.343	224.083
Investorenes formue i 1.000 kr.	394.329	413.629	202.672	160.221
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.081	1.850	954	1.017
ÅOP	0,65	0,68	0,65	0,60
Omsætningshastighed	0,16	0,16	0,19	0,16
Sharpe Ratio Benchmark	0,73			
Sharpe Ratio Afdeling	0,73			
Volatilitet Benchmark i %	13,00			
Volatilitet Afdeling i %	10,51			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	392.111	99,4	411.641	99,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	392.111	99,4	411.641	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	2.218	0,6	1.988	0,5
I alt	394.329	100,0	413.629	100,0

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	1.673	0,42 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	1.780	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	1.780	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		0,45 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	59
Fee andel til udlånsagent	18
Fee andel til forvalter	12
Nettoindtægt ved aktieudlån	30

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	194
Federal Republic of Germany	263
French Republic	679
Kingdom of the Netherlands	12
Swiss Confederation	3
United Kingdom of Great Britain	322
United States of America	307

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

BNP Paribas Arbitrage	194
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	784
JP Morgan Securities, Plc.	574
UBS AG	229

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
AAA	472	CAD	194
AA+	307	CHF	3
AA	1.001	EUR	953
		USD	307
Sikkerhedens art		GBP	322
Sovereigns	1.780		
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	709	Land for modparten	
0 - 5 år	774	UK	1.358
5 - 10 år	296	CH	229
		FR	194

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	16.03.2007
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6003184
Risikoklasse:	5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i indekset MSCI World Minimum Volatility Index (EUR optimized). Indekset omfatter ca. 300 aktier globalt i de modne markeder, dvs. amerikanske, europæiske, japanske og andre østasiatiske aktier. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 10,68 %, mens benchmark steg med 9,93 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark, med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

2016 blev et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på mærkbare aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidentvalg.

Efter i et par år at have gjort det bedre end MSCI World, holdt MSCI World Minimum Volatility sig også foran en stor del af 2016, men blev dog hentet i 4. kvartal. MSCI World Minimum Volatility sluttede således året under MSCI World, mens afdelingen, grundet afvigelsen til benchmark, gjorde det en smule bedre.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de mindre volatile aktier i MSCI World. Afdelingens hensigt er at levere en afkastudvikling, som har markant mindre udsving end det resterende aktiemarked. Vi forventer således en reduktion på 25-30 % i de absolutte afkastudsving, samt i maksimalt tab siden det værste tænkelige investeringstidspunkt, sammenlignet med MSCI World. Det skal dog understreges, at aktieinvestering altid er forbundet med risiko.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI World. Afdelingen er dog konstrueret således, at forskellen til MSCI World primært stammer fra risikofaktoren. Lande- og stileksponeringer er således tæt på MSCI World.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2017, men det er sandsynligt, at det vil være de mere risikofyldte strategier, der vil give det højeste afkast. Derfor forventer vi, at afkastet bliver lidt under afkastet på MSCI World, men med markant mindre afkastudsving. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil give investorerne et rigtigt attraktivt afkast i forhold til risikoen, men muligvis med et afkast lidt under MSCI World.

Det lave renteniveau giver ikke investorerne mange alternativer til aktier. Derfor er vi overbeviste om, at afdelingen som minimum giver et positivt afkast i 2017. En usikkerhed ligger dog gemt i det forhold, at en kraftig rentestigning kan give problemer for strategien.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	7	4
Renteudgifter	-94	-35
Udbytter	58.924	41.854
I alt renter & udbytter	58.837	41.823
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	181.440	197.933
Valutakonti	244	-650
Handelsomkostninger	249	646
I alt kursgevinster og -tab	181.435	196.637
Andre indtægter		
Andre Indtægter	75	213
I alt nettoindtægter	240.347	238.673
3 Administrationsomkostninger	10.497	8.446
Resultat før skat	229.850	230.227
4 Skat	7.579	5.492
Årets nettoresultat	222.271	224.735
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	214.666	164.192
Overført til udlodning næste år	428	1.342
Overført til formuen	7.177	59.201
I alt disponeret	222.271	224.735

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	8.769	5.921
Likvider	8.769	5.921
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	41.215	38.358
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.197.268	1.842.012
Kapitalandele	2.238.483	1.880.370
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.713	2.909
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.838	5.717
Aktuelle skatteaktiver	1.925	831
Andre aktiver	12.476	9.457
Aktiver	2.259.728	1.895.748
Passiver		
7 Investorenes formue	2.246.539	1.887.528
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	41	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.148	8.213
Anden gæld	13.189	8.220
Passiver	2.259.728	1.895.748

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	1.342	738
Indestående i depotselskab	6	4	Renter og udbytter	57.971	41.746
Øvrige indtægter	1	0	Andre indtægter	75	213
I alt renteindtægter	7	4	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-7.579	-5.492
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	163.427	120.956
Renteudgifter bankkonti	-94	-35	Udlodningsregulering af indkomst	10.847	16.810
I alt renteudgifter	-94	-35	I alt Indkomst	226.083	174.971
I alt renter (netto)	-87	-31	Administrationsomkostninger til modregning	-10.497	-8.446
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-492	-991
Noterede aktier fra danske selskaber	1.319	195	I alt administrationsomkostninger	-10.989	-9.437
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	57.605	41.659	I alt til rådighed for udlodning brutto	215.094	165.534
I alt udbytte	58.924	41.854	I alt til rådighed for udlodning netto	215.094	165.534
2 Kursgevinster og -tab			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	-4.522	-1.027	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	185.962	198.960	Sektorfordeling		
I alt kapitalandele	181.440	197.933	Energi	2,59	2,26
Valutakonti	244	-650	Fast Ejendom	6,63	0,00
Handelsomkostninger			Finans	12,86	20,69
Bruttohandelsomkostninger	641	855	Forbrugsgoder	7,82	9,34
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	392	209	Forsyning	7,96	8,35
I alt handelsomkostninger	249	646	Industri	7,37	5,92
I alt kursgevinster og -tab	181.435	196.637	IT	10,12	8,60
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	15,34	15,50
Fast administrationshonorar	10.497	8.446	likvider m.m.	0,36	0,38
Administrationsomkostninger - fælles	10.497	8.446	Materialer	6,85	5,68
Administrationsomkostninger	10.497	8.446	Sundhedspleje	13,91	15,61
4 Skat			Telekommunikation	8,20	7,67
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	7.579	5.492	Geografisk fordeling		
Skat	7.579	5.492	Danmark	1,83	2,03
			Fjernøsten ex. Japan	5,24	6,06
			Japan	8,82	9,17
			likvider m.m.	0,36	0,38
			Mellemøsten & Afrika	0,87	0,90
			Nordamerika	58,30	56,16
			Nordeuropa	13,02	12,63
			Skandinavien	0,95	0,54
			Storbritannien	2,32	3,32
			Sydamerika	0,23	0,26
			Sydeuropa	8,04	8,55

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.415.446	1.887.528	1.116.083	1.344.369
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-164.192		-71.429
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-5.514		-7.558
Emissioner i perioden	637.749	827.110	311.863	412.635
Indløsninger i perioden	-389.117	-521.897	-12.500	-15.688
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.233		464
Overført til udlodning næste år		428		1.342
Foreslået udlodning for regnskabsåret		214.666		164.192
Overførsel af årets resultat		7.177		59.201
Investorenes formue (ultimo)	1.664.078	2.246.539	1.415.446	1.887.528
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	10,68	15,92	26,77	13,05
Benchmarkafkast i %	9,93	15,93	26,58	13,47
Indre værdi pr. andel	135,00	133,35	120,45	103,84
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	222.271	224.735	258.907	151.692
Årets udlodning pr. andel i kr.	12,90	11,60	6,40	9,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.664.078	1.415.446	1.116.083	841.493
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.246.539	1.887.528	1.344.369	873.835
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.497	8.446	5.236	6.477
ÅOP	0,59	0,60	0,61	0,57
Omsætningshastighed	0,06	0,22	0,14	0,04
Sharpe Ratio Benchmark	1,41			
Sharpe Ratio Afdeling	1,42			
Volatilitet Benchmark i %	9,51			
Volatilitet Afdeling i %	9,49			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.238.483	99,6	1.880.370	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	2.238.483	99,6	1.880.370	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	8.056	0,4	7.158	0,4
I alt	2.246.539	100,0	1.887.528	100,0

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	21.574	0,96 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	22.471	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	22.471	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		1,00 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	150
Fee andel til udlånsagent	45
Fee andel til forvalter	30
Nettoindtægt ved aktieudlån	75

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	264
Federal Republic of Germany	690
French Republic	1.023
Kingdom of the Netherlands	9
Republic of Austria	883
Republic of Finland	108
Swiss Confederation	501
United Kingdom of Great Britain	1.379
United States of America	17.615

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Citigroup Global Markets Limited	4.803
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	416
J.P. Morgan Securities LLC	9.081
Merrill Lynch International	2.482
Morgan Stanley & Co. LLC	4.048
UBS AG	1.640

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	1.464	CAD	264
AA+	18.605	CHF	501
AA	2.402	EUR	2.712
		USD	17.615
Sikkerhedens art		GBP	1.379
Sovereigns	22.471		
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	2.405	Land for modparten	
0 - 5 år	10.227	Uk	7.702
5 - 10 år	9.840	CH	1.640
		US	13.129

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Japan Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029797
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i MSCI Japan Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 1,25 %, mens benchmark steg med 2,78 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er lidt højere end forventet.

Afkastet på japanske aktier stod overordnet i kontrast til sidste års resultater og tog et mindre fald målt i japanske yen. Bag det negative resultat ligger en stilmæssig forskel, hvor vækstaktier gjorde det dårligere end value-aktier, som ellers sluttede året oppe. Til gengæld styrkedes yenen over året, hvilket medførte et positivt afkast i afdelingen.

Ligesom det var tilfældet sidste år, stemte 2016 overens med vores langsigtede, relative afkastforventninger. Vækstaktier i Japan klarede sig således dårligere end value og small cap - med small cap helt i front. Det japanske aktiemarked bevæger sig ofte med en lav korrelation til resten af verden. Dette var ikke tilfældet i 2016, på trods af flere japanske tiltag, herunder et aktie-tilbagekøbsprogram, som isoleret kunne have påvirket det japanske aktiemarked.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Japan. Mere præcist de 50 % aktier, som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Value KL, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2017. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en lidt højere risiko. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller værre end MSCI Japan. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Japan, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

Afdelingen har en størrelse og dermed en spredning, der på rimelig vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

INDEX Japan Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteudgifter	-2	-3
Udbytter	2.225	2.168
I alt renter & udbytter	2.223	2.165
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.310	36.468
Valutakonti	-52	-1.415
Handelsomkostninger	18	109
I alt kursgevinster og -tab	1.240	34.944
Andre indtægter		
Andre Indtægter	2	23
I alt nettoindtægter	3.465	37.132
3 Administrationsomkostninger	679	661
Resultat før skat	2.786	36.471
4 Skat	335	321
Årets nettoresultat	2.451	36.150
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-11.470	-13.670
Overført til formuen	13.921	49.820
I alt disponeret	2.451	36.150

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	257	332
Likvider	257	332
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	133.871	136.434
Kapitalandele	133.871	136.434
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	176	121
Andre tilgodehavender	0	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5	50
Andre aktiver	181	172
Aktiver	134.309	136.938
Passiver		
7 Investorerne formue	134.304	136.888
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5	50
Anden gæld	5	50
Passiver	134.309	136.938

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter			Udlodning overført fra sidste år	-13.670	-346.985
Renteudgifter bankkonti	-2	-3	Renter og udbytter	2.225	2.168
I alt renteudgifter	-2	-3	Andre indtægter	2	23
I alt renter (netto)	-2	-3	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-335	-321
Udbytter			Kursgevinst til udlodning	-95	86.402
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.225	2.168	Udlodningsregulering af indkomst	404	245.044
I alt udbytte	2.225	2.168	I alt Indkomst	-11.469	-13.669
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-679	-661
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.310	36.468	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	41	80
I alt kapitalandele	1.310	36.468	I alt administrationsomkostninger	-638	-581
Valutakonti	-52	-1.415	I alt til rådighed for udlodning brutto	-12.108	-14.251
Handelsomkostninger			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	638	581
Bruttohandelsomkostninger	24	374	I alt til rådighed for udlodning netto	-11.470	-13.670
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	265	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt handelsomkostninger	18	109	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt kursgevinster og -tab	1.240	34.944	Sektorfordeling		
3 Administrationsomkostninger			Energi	0,37	0,00
Fast administrationshonorar	679	661	Fast Ejendom	5,13	0,00
Administrationsomkostninger - fælles	679	661	Finans	1,38	8,73
Administrationsomkostninger	679	661	Forbrugsgoder	18,91	23,28
4 Skat			Forsyning	0,86	1,00
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	335	321	Industri	20,09	21,05
Skat	335	321	IT	12,16	10,82
			Konsumentvarer	15,12	13,29
			likvider m.m.	0,33	0,33
			Materialer	6,72	6,90
			Sundhedspleje	12,08	9,41
			Telekommunikation	6,87	5,19
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,67	99,67
			likvider m.m.	0,33	0,33

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	168.757	136.888	849.812	569.842
Emissioner i perioden	7.976	5.852	52.630	42.579
Indløsninger i perioden	-13.200	-10.914	-733.685	-512.615
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		27		932
Overført til udlodning næste år		-11.470		-13.670
Overførsel af årets resultat		13.921		49.820
Investorenes formue (ultimo)	163.533	134.304	168.757	136.888
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	1,25	20,97	9,64	26,55
Benchmarkafkast i %	2,78	20,64	11,10	27,18
Indre værdi pr. andel	82,13	81,12	67,06	61,16
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	2.451	36.150	48.572	25.380
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	163.533	168.757	849.812	669.097
Investorenes formue i 1.000 kr.	134.304	136.888	569.842	409.229
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	679	661	2.626	560
ÅOP	0,60	0,66	0,61	0,61
Omsætningshastighed	0,16	0,21	0,20	0,14
Sharpe Ratio Benchmark	0,96			
Sharpe Ratio Afdeling	0,90			
Volatilitet Benchmark i %	13,21			
Volatilitet Afdeling i %	11,78			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	133.871	99,7	136.434	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	133.871	99,7	136.434	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	433	0,3	454	0,3
I alt	134.304	100,0	136.888	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Japan Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029800
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske small cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i MSCI Japan Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 10,73 %, mens benchmark steg med 10,38 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Afkastet på japanske aktier stod overordnet i kontrast til sidste års resultater og tog et mindre fald målt i japanske yen. Bag det negative resultat ligger en stilmæssig forskel, hvor vækstaktier gjorde det dårligere end value-aktier, som ellers sluttede året oppe. Til gengæld styrkedes yenen over året, hvilket medførte et positivt afkast i afdelingen.

Ligesom det var tilfældet sidste år, stemte 2016 overens med vores langsigtede, relative afkastforventninger. Vækstaktier i Japan klarede sig således dårligere end value og small cap - med small cap helt i front. Det japanske aktiemarked bevæger sig ofte med en lav korrelation til resten af verden. Dette var ikke tilfældet i 2016, på trods af flere japanske tiltag, herunder et aktie-tilbagekøbsprogram, som isoleret kunne have påvirket det japanske aktiemarked

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 % mindste aktier i Japan målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 % med lavest markedsværdi. Denne typer aktier er markant mere risikofyldte end større aktier, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Japan. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid, og også et højere afkast/risiko-forhold.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man en Japan-eksponering, men ikke denne risiko, anbefales det, at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX Japan Growth KL og INDEX Japan Value KL.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2017. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en lidt højere risiko. Vi forventer, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Japan. Også på lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Japan, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har en lille markedsværdi, og derfor matcher afdelingen ikke benchmark i så høj grad som ønsket. Vi forventer dog at kunne holde vores målsætning om at levere en afkastafvigelse til benchmark, som er inden for vores rammer. Men risiko for større afvigelser er til stede.

INDEX Japan Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	0	7
Udbytter	632	535
I alt renter & udbytter	632	542
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	2.968	5.671
Valutakonti	23	-6
Handelsomkostninger	8	4
I alt kursgevinster og -tab	2.983	5.661
Andre indtægter		
Andre Indtægter	4	7
I alt nettoindtægter	3.619	6.210
3 Administrationsomkostninger	153	141
Resultat før skat	3.466	6.069
4 Skat	95	80
Årets nettoresultat	3.371	5.989
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-10.007	-11.207
Overført til formuen	13.378	17.196
I alt disponeret	3.371	5.989

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	168	106
Likvider	168	106
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	34.983	28.795
Kapitalandele	34.983	28.795
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	46	38
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	252	0
Andre aktiver	298	38
Aktiver	35.449	28.939
Passiver		
7 Investorenes formue	35.072	28.938
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	375	0
Anden gæld	377	1
Passiver	35.449	28.939

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-11.207	-12.336
Øvrige indtægter	0	7	Renter og udbytter	632	535
I alt renteindtægter	0	7	Andre indtægter	4	7
			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-95	-80
I alt renter (netto)	0	7	Kursgevinst til udlodning	1.631	799
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-972	-132
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	632	535	I alt Indkomst	-10.007	-11.207
I alt udbytte	632	535	Administrationsomkostninger til modregning	-153	-141
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-8	3
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.968	5.671	I alt administrationsomkostninger	-161	-138
I alt kapitalandele	2.968	5.671	I alt til rådighed for udlodning brutto	-10.168	-11.345
Valutakonti	23	-6	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	161	138
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	-10.007	-11.207
Bruttohandelsomkostninger	9	5	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	1	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt handelsomkostninger	8	4	Sektorfordeling		
I alt kursgevinster og -tab	2.983	5.661	Fast Ejendom	10,38	0,00
3 Administrationsomkostninger			Finans	10,90	22,97
Fast administrationshonorar	153	141	Forbrugsgoder	14,65	14,34
Administrationsomkostninger - fælles	153	141	Forsyning	1,75	1,31
Administrationsomkostninger	153	141	Industri	22,79	24,09
4 Skat			IT	12,23	10,71
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	95	80	Konsumentvarer	11,98	11,29
Skat	95	80	likvider m.m.	0,26	0,49
			Materialer	9,26	10,01
			Sundhedspleje	5,81	4,79
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,74	99,51
			likvider m.m.	0,26	0,49

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	25.967	28.938	25.741	22.677
Emissioner i perioden	2.456	2.757	1.477	1.582
Indløsninger i perioden	1	-1	-1.251	-1.317
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		7		7
Overført til udlodning næste år		-10.007		-11.207
Overførsel af årets resultat		13.378		17.196
Investorenes formue (ultimo)	28.424	35.072	25.967	28.938
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	10,73	26,49	8,95	16,69
Benchmarkafkast i %	10,38	28,74	13,13	20,87
Indre værdi pr. andel	123,39	111,44	88,10	80,86
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	3.371	5.989	2.592	6.876
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	28.424	25.967	25.741	63.358
Investorenes formue i 1.000 kr.	35.072	28.938	22.677	51.230
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	153	141	218	249
ÅOP	0,67	0,60	0,65	0,64
Omsætningshastighed	0,12	0,06	0,04	0,06
Sharpe Ratio Benchmark	1,09			
Sharpe Ratio Afdeling	0,96			
Volatilitet Benchmark i %	12,71			
Volatilitet Afdeling i %	12,43			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	34.983	99,7	28.795	99,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	34.983	99,7	28.795	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	89	0,3	143	0,5
I alt	35.072	100,0	28.938	100,0

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	360	1,03 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	378	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	378	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		1,08 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	8
Fee andel til udlånsagent	2
Fee andel til forvalter	2
Nettoindtægt ved aktieudlån	4

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Federal Republic of Germany	36
French Republic	277
Kingdom of the Netherlands	8
United Kingdom of Great Britain	16
United States of America	42

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Deutsche Bank, AG	95
JP Morgan Securities, Plc.	283

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	44	EUR	320
AA+	42	USD	42
AA	293	GBP	16
Sikkerhedens art		Værdipapirudlånets løbetid	
Sovereigns	378		ad hoc på anfordring
Sikkerhedens løbetid		Land for modparten	
> 10 år	105	UK	283
0 - 5 år	206	DE	95
5 - 10 år	68		

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Japan Value KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029819
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i MSCI Japan Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 6,26 %, mens benchmark steg med 7,13 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Afkastet på japanske aktier stod overordnet i kontrast til sidste års resultater og tog et mindre fald målt i japanske yen. Bag det negative resultat ligger en stilmæssig forskel, hvor vækstaktier gjorde det dårligere end value-aktier, som ellers sluttede året oppe. Til gengæld styrkedes yenen over året, hvilket medførte et positivt afkast i afdelingen.

Ligesom det var tilfældet sidste år, stemte 2016 overens med vores langsigtede, relative afkastforventninger. Vækstaktier i Japan klarede sig således dårligere end value og small cap - med small cap helt i front. Det japanske aktiemarked bevæger sig ofte med en lav korrelation til resten af verden. Dette var ikke tilfældet i 2016, på trods af flere japanske tiltag, herunder et aktie-tilbagekøbsprogram, som isoleret kunne have påvirket det japanske aktiemarked.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Japan. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Growth KL, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2017. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en lidt højere risiko. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Japan. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Japan, da value historisk har gjort det bedre end growth.

Afdelingen har en størrelse og dermed en spredning, der på rimelig vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

INDEX Japan Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteudgifter	-2	-2
Udbytter	4.413	2.657
I alt renter & udbytter	4.411	2.655
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	8.481	16.102
Valutakonti	104	99
Handelsomkostninger	29	55
I alt kursgevinster og -tab	8.556	16.146
Andre indtægter		
Andre Indtægter	0	14
I alt nettoindtægter	12.967	18.815
3 Administrationsomkostninger	765	556
Resultat før skat	12.202	18.259
4 Skat	658	398
Årets nettoresultat	11.544	17.861
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-14.865	-20.239
Overført til formuen	26.409	38.100
I alt disponeret	11.544	17.861

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.648	1.468
Likvider	1.648	1.468
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	176.144	150.967
Kapitalandele	176.144	150.967
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	183	162
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.338	312
Andre aktiver	1.521	474
Aktiver	179.313	152.909
Passiver		
7 Investorenes formue	176.631	151.386
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	3	2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.679	1.521
Anden gæld	2.682	1.523
Passiver	179.313	152.909

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter			Udlodning overført fra sidste år	-20.239	-25.711
Renteudgifter bankkonti	-2	-2	Renter og udbytter	4.413	2.657
I alt renteudgifter	-2	-2	Andre indtægter	0	14
I alt renter (netto)	-2	-2	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-658	-398
Udbytter			Kursgevinst til udlodning	3.486	10.794
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.413	2.657	Udlodningsregulering af indkomst	-1.867	-7.595
I alt udbytte	4.413	2.657	I alt Indkomst	-14.865	-20.239
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-765	-556
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.481	16.102	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-16	-213
I alt kapitalandele	8.481	16.102	I alt administrationsomkostninger	-781	-769
Valutakonti	104	99	I alt til rådighed for udlodning brutto	-15.646	-21.008
Handelsomkostninger			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	781	769
Bruttohandelsomkostninger	34	93	I alt til rådighed for udlodning netto	-14.865	-20.239
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	38	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt handelsomkostninger	29	55	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt kursgevinster og -tab	8.556	16.146	Sektorfordeling		
3 Administrationsomkostninger			Energi	1,29	1,45
Fast administrationshonorar	765	556	Fast Ejendom	4,38	0,00
Administrationsomkostninger - fælles	765	556	Finans	25,44	29,78
Administrationsomkostninger	765	556	Forbrugsgoder	23,56	20,52
4 Skat			Forsyning	3,21	3,72
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	658	398	Industri	20,51	16,12
Skat	658	398	IT	8,74	9,23
			Konsumentvarer	0,00	1,95
			likvider m.m.	0,28	0,28
			Materialer	3,41	4,01
			Sundhedspleje	4,10	7,40
			Telekommunikation	5,06	5,54
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,72	99,72
			likvider m.m.	0,28	0,28

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	147.655	151.386	96.505	79.925
Emissioner i perioden	18.474	17.331	73.851	77.499
Indløsninger i perioden	-3.999	-3.682	-22.701	-24.146
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		52		247
Overført til udlodning næste år		-14.865		-20.239
Overførsel af årets resultat		26.409		38.100
Investorenes formue (ultimo)	162.130	176.631	147.655	151.386
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	6,26	23,79	5,81	15,42
Benchmarkafkast i %	7,13	23,99	7,10	16,22
Indre værdi pr. andel	108,94	102,53	82,82	78,27
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	11.544	17.861	3.967	19.686
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	162.130	147.655	96.505	207.329
Investorenes formue i 1.000 kr.	176.631	151.386	79.925	162.282
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	765	556	692	833
ÅOP	0,61	0,66	0,60	0,57
Omsætningshastighed	0,17	0,20	0,16	0,15
Sharpe Ratio Benchmark	0,81			
Sharpe Ratio Afdeling	0,75			
Volatilitet Benchmark i %	13,83			
Volatilitet Afdeling i %	9,90			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	176.144	99,7	150.967	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	176.144	99,7	150.967	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	487	0,3	419	0,3
I alt	176.631	100,0	151.386	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX OMX C20 Capped KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	27.08.2012
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044255
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer udelukkende i danske aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i indekset NASDAQ OMX C20 Cap. Dette indeks er også afdelingens benchmark. I dette indeks må ingen aktie udgøre mere end 20 %, hvilket adskiller indekset fra det traditionelle OMXC20.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på -0,08 %, mens benchmark steg med 0,37 %. Afdelingens afkast var således negativt og lidt dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Efter flere år med flotte resultater, stoppede C20 op i 2016. Vores forventninger om et afkast på niveau med eller under resten af verden holdt således i høj grad stik, og Danmark endte som en af bundskraberne i MSCI World i 2016. Ligeledes som forventet gjorde C20, som kun indeholder store, danske aktier, det dårligere end det brede danske marked, som også kan drage fordel af mindre aktier.

Danmark var det land i Europa, som leverede det dårligste aktieafkast, målt på MSCI Denmark. Indekset udgøres i høj grad af Novo, og da Novo faldt 35 % i 2016, var det den primære årsag til det dårlige afkast. Det afspejler i høj grad den risiko, som opstår i små markeder, hvor et enkelt selskab pludselig får så meget medvind, at den bliver dominerende for landet. I Finland havde man tidligere problemet med Nokia, og nu oplever vi i Danmark i nogen grad det samme med Novo. Det understreger også vigtigheden af, at man benytter cappede benchmark, som det afdelingen har. Et ikke-cappede C20 index leverede et afkast på -11 % i 2016.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i 20 af de største aktier i Danmark. Benchmark er konstrueret, så ingen aktie må udgøre over 20 %, hvilket sænker risikoen i forhold til det traditionelle OMXC20-indeks.

Det danske aktiemarked er kendetegnet ved få store likvide aktier og mange små illikvide aktier. På trods af den cappede tilgang påvirker det konstruktionen af denne afdeling, så få store aktier har en betydelig vægt i porteføljen. Det giver en øget selskabsspecifik risiko i forhold til vores øvrige passive afdelinger. Det valgte benchmark er dog det bedste til brug for en ren dansk passiv afdeling.

Samlet set er det danske aktiemarked lille, og man skal forvente en højere risiko for danske aktier end for aktier i eksempelvis MSCI World. Denne højere risiko bliver man kun i mindre grad kompenseret for, og man bør derfor sprede risikoen ved også at investere i andre aktiemarkeder. Strategien er således mere risikofyldt, men denne højere risiko er man historisk blevet kompenseret for via et højere afkast.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017 på niveau med eller under resten af verden. Afdelingen forventes på lang sigt at gøre det lidt dårligere end de mindre danske aktier.

Afdelingen har en god størrelse, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

INDEX OMX C20 Capped KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteudgifter	-7	-4
Udbytter	13.485	11.188
I alt renter & udbytter	13.478	11.184
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	3.751	69.250
Valutakonti	-1	0
Handelsomkostninger	113	64
I alt kursgevinster og -tab	3.637	69.186
Andre indtægter		
Andre Indtægter	138	43
I alt nettoindtægter	17.253	80.413
3 Administrationsomkostninger	3.742	1.752
Resultat før skat	13.511	78.661
4 Skat	227	133
Årets nettoresultat	13.284	78.528
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	39.766	16.212
Overført til udlodning næste år	265	200
Overført til formuen	-26.747	62.116
I alt disponeret	13.284	78.528

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.010	221
Likvider	2.010	221
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	9.831
Noterede aktier fra danske selskaber	1.053.471	448.308
Kapitalandele	1.053.471	458.139
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.893	13.233
Andre aktiver	3.893	13.233
Aktiver	1.059.374	471.593
Passiver		
7 Investorenes formue	1.054.725	459.067
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	41	5
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.608	12.521
Anden gæld	4.649	12.526
Passiver	1.059.374	471.593

INDEX OMX C20 Capped KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter			Udlodning overført fra sidste år	200	123
Renteudgifter bankkonti	-7	-4	Renter og udbytter	13.485	11.188
I alt renteudgifter	-7	-4	Andre indtægter	138	43
I alt renter (netto)	-7	-4	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-227	-133
Udbytter			Kursgevinst til udlodning	14.736	2.417
Noterede aktier fra danske selskaber	12.729	10.708	Udlodningsregulering af indkomst	17.089	4.984
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	756	480	I alt Indkomst	45.421	18.622
I alt udbytte	13.485	11.188	Administrationsomkostninger til modregning	-3.742	-1.752
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.648	-458
Noterede aktier fra danske selskaber	370	69.269	I alt administrationsomkostninger	-5.390	-2.210
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.381	-19	I alt til rådighed for udlodning brutto	40.031	16.412
I alt kapitalandele	3.751	69.250	I alt til rådighed for udlodning netto	40.031	16.412
Valutakonti	-1	0	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Handelsomkostninger			Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	293	123	Sektorfordeling		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	180	59	Finans	15,98	17,99
I alt handelsomkostninger	113	64	Forbrugsgoder	8,74	8,65
I alt kursgevinster og -tab	3.637	69.186	Forsyning	2,25	0,00
3 Administrationsomkostninger			Industri	26,04	26,56
Fast administrationshonorar	3.742	1.752	IT	1,81	0,00
Administrationsomkostninger - fælles	3.742	1.752	Konsumentvarer	5,17	5,53
Administrationsomkostninger	3.742	1.752	likvider m.m.	0,12	0,20
4 Skat			Materialer	7,35	10,21
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	227	133	Sundhedspleje	30,17	28,45
Skat	227	133	Telekommunikation	2,37	2,39
			Geografisk fordeling		
			Danmark	99,88	97,66
			likvider m.m.	0,12	0,20
			Skandinavien	0,00	2,14

INDEX OMX C20 Capped KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	222.076	459.067	132.270	212.660
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-16.212		-4.894
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.899		-988
Emissioner i perioden	328.487	638.377	91.306	176.347
Indløsninger i perioden	-20.350	-39.186	-1.500	-2.849
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.294		263
Overført til udlodning næste år		265		200
Foreslået udlodning for regnskabsåret		39.766		16.212
Overførsel af årets resultat		-26.747		62.116
Investorenes formue (ultimo)	530.213	1.054.725	222.076	459.067
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	-0,08	30,95	19,12	33,52
Benchmarkafkast i %	0,37	31,54	19,83	34,42
Indre værdi pr. andel	198,92	206,72	160,78	138,28
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	13.284	78.528	20.299	15.747
Årets udlodning pr. andel i kr.	7,50	7,30	3,70	3,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	530.213	222.076	132.270	59.819
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.054.725	459.067	212.660	82.720
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.742	1.752	748	293
ÅOP	0,63	0,59	0,58	0,57
Omsætningshastighed	0,10	0,01	-0,01	0,03
Sharpe Ratio Benchmark	1,50			
Sharpe Ratio Afdeling	1,43			
Volatilitet Benchmark i %	12,95			
Volatilitet Afdeling i %	2,00			

Perioden omfatter 27-08-2012 - 31-12-2012

	2016 i 1.000 kr.	Andel	2015 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.053.471	99,9	458.139	99,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.053.471	99,9	458.139	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	1.254	0,1	928	0,2
I alt	1.054.725	100,0	459.067	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Stabile Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.12.2006
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6005748
Risikoklasse:	2

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer og styres ud fra en passiv strategi med mulighed for afvigelser fra markedsindekset for at optimere afkastet. Dette indebærer, at porteføljesammensætningen foretages, så risikoprofilen afspejler det pågældende markedsindeks under hensyntagen til det foruddefinerede tracking error-niveau, og således at den korrigerede varighed ikke overstiger 3 år. Markedsindekset består af 20 % danske statsobligationer (Bloomberg Denmark Sovereign Bond 1-5), 30 % højtforrentede konverterbare realkreditobligationer (Nykredit Lange Plus Index) og 50 % inkonverterbare realkreditobligationer (Nordea CM3 NC).

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 1,76 %, mens benchmark steg med 2,18 %. Afdelingens afkast er – især taget i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – tilfredsstillende i absolutte termer og over niveauet for de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2015. Afdelingens afkast er lavere end benchmarkafkastet, hvilket primært skyldes, at afdelingen, i modsætning til benchmark, pålægges administrationsomkostninger, ligesom handelsomkostninger til omlægninger ikke indgår i benchmarket.

Det er ingen tvivl om, at det danske obligationsmarkedet har nydt godt af den fortsatte lempelige pengepolitik fra den Europæiske Centralbanks (ECB) side, og at denne har været medvirkende til, at både danske renter og realkreditspænd er faldet i løbet af 2016. Der er heller ingen tvivl om, at såvel det danske som de globale finansielle markeder fortsat er afhængige af centralbankstimuli. Da ECB i marts skruede op for den pengepolitiske stimuli ved en kombination af rentenedsættelse og udvidelse af opkøbsprogrammet for obligationer, sendte markedet renten på tyske statsobligationer op. Det skyldtes en skuffelse over, at ECB signalerede, at dette ville være den sidste rentenedsættelse. Da ECB i december valgte at forlænge opkøbsprogrammet til udgangen af 2017, steg renterne igen. Denne gang fordi markedet var skuffet over, at de månedlige opkøb i den forlængede periode kommer til at ligge på 60 mia. euro i stedet for det nuværende niveau på 80 mia. euro. Afhængigheden af centralbankstimuli ses også i USA, hvor den Amerikanske Centralbanken (FED) i december kom med den første og eneste renteforhøjelse i 2016, på trods af deres egen forventning ved årets indgang om adskillige renteforhøjelser; det er svært at rulle ekstrem lempelig pengepolitik tilbage igen uden negative markedsreaktioner. Samlet set faldt renterne i Europa, selvom FED satte renten op og signalerede flere renteforhøjelser. 2016 endte således med at blive et rigtig godt år for danske obligationer. Stort set alle danske obligationer med en løbetid over 1 år har givet positive afkast over året, og jo længere løbetid, jo højere afkast. De konverterbare obligationer har generelt set været understøttet af forøget udenlandsk interesse, især i årets sidste halvdel, og derfor har de klaret de store rentebevægelser bedre, end hvad der normalt er tilfældet.

Afdelingsspecifikke risici

Det er vores vurdering, at det danske obligationsmarked efterhånden er blevet så afhængigt af både den lempelige pengepolitik på globalt plan og af de stigende købsinteresser fra udenlandske investorer, at risikoen for et negativt markedsscenario for danske obligationer, i stil med det vi så i forsommeren 2015, er steget over året. Risikoen for 2017 er i vores øjne, at FED hæver styringsrenten mere og hurtigere end forventet, og at ECB samtidig vælger at nedrosle opkøbsprogrammet. Det kan få de underlæggende statsrenter i USA og Tyskland til at stige så meget, at disse igen bliver attraktive for de udenlandske investorer, der i løbet af 2016 allokerede en større andel af deres investeringer ind i danske konverterbare obligationer. I dette scenario kan vi således både se stigende rentefølsomhed i det danske marked, som følge af de konverterbare obligationers egenskaber, ligesom vi potentielt kan se tilbagesalg fra udenlandske investorer. I det scenario vil afdelingen opleve tab i absolutte termer.

Forventninger

Det er imidlertid også vores vurdering, at ECB vil fortsætte den ekstremt lempelige pengepolitik i lang tid endnu, og at det vil understøtte danske obligationer igennem 2017, uanset om FED vælger at sætte renten op af en eller flere omgange. Det er også vores vurdering, at vi godt kan se endnu flere udenlandske investorer i danske obligationer, eftersom disse fortsat ser meget attraktive ud sammenlignet med alternativterne i andre lande. Derfor forventer vi også, at danske realkreditobligationer, især de konverterbare, godt kan levere gode afkast relativt til statsobligationer i 2017. Når det er sagt, så er de forventede absolutte afkast selvfølgelig lave i en historisk kontekst grundet det ekstremt lave renteniveau. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 0,5 % i 2017. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

INDEX Stabile Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	20.483	15.338
Renteudgifter	-48	-106
I alt renter	20.435	15.232
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-2.670	-12.984
Valutakonti	0	-1
Handelsomkostninger	5	3
I alt kursgevinster og -tab	-2.675	-12.988
I alt nettoindtægter	17.760	2.244
3 Administrationsomkostninger	2.380	1.595
Resultat før skat	15.380	649
Årets nettoresultat	15.380	649
		0
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	10.532	8.034
Overført til udlodning næste år	179	312
Overført til formuen	4.669	-7.697
I alt disponeret	15.380	649

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	27.717	23.297
Likvider	27.717	23.297
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.005.771	776.627
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.019	0
Obligationer	1.030.790	776.627
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.565	8.128
Andre tilgodehavender	11	11
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	285	0
Andre aktiver	8.861	8.139
Aktiver	1.067.368	808.063
Passiver		
6 Investorenes formue	1.067.314	808.059
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	54	4
Anden gæld	54	4
Passiver	1.067.368	808.063

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	312	271
Indestående i depotselskab	2	6	Renter og udbytter	20.484	15.338
Noterede obligationer fra danske udstedere	20.415	15.332	Kursgevinst til udlodning	-9.219	-7.383
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	66	0	Udlodningsregulering af indkomst	1.816	2.169
I alt renteindtægter	20.483	15.338	I alt Indkomst	13.393	10.395
Renteudgifter			Administrationsomkostninger til modregning	-2.380	-1.595
Renteudgifter bankkonti	-48	-106	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-302	-454
I alt renteudgifter	-48	-106	I alt administrationsomkostninger	-2.682	-2.049
I alt renter (netto)	20.435	15.232	I alt til rådighed for udlodning brutto	10.711	8.346
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	10.711	8.346
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.658	-12.984	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-12	0	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt obligationer	-2.670	-12.984	Segmentfordeling		
Valutakonti	0	-1	Inkonv. obl.	66,20	68,71
Handelsomkostninger			Konv. obl.	13,83	12,92
Bruttohandelsomkostninger	9	3	likvider m.m.	3,42	3,89
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	0	stater	16,54	14,48
I alt handelsomkostninger	5	3	Geografisk fordeling		
I alt kursgevinster og -tab	-2.675	-12.988	Danmark	94,23	96,11
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	3,42	3,89
Fast administrationshonorar	2.380	1.595	Skandinavien	2,34	0,00
Administrationsomkostninger - fælles	2.380	1.595			
Administrationsomkostninger	2.380	1.595			

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	573.870	808.059	363.772	520.032
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-8.034		-8.731
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		52		-1.154
Emissioner i perioden	300.569	424.497	219.097	309.566
Indløsninger i perioden	-122.161	-172.953	-8.999	-12.618
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		313		315
Overført til udlodning næste år		179		312
Foreslået udlodning for regnskabsåret		10.532		8.034
Overførsel af årets resultat		4.669		-7.697
Investorenes formue (ultimo)	752.278	1.067.314	573.870	808.059
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	1,76	0,17	2,45	-0,12
Benchmarkafkast i %	2,18	0,38	2,75	-0,92
Indre værdi pr. andel	141,88	140,81	142,96	139,55
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	15.380	649	6.792	-40.086
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,40	1,40	2,40	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	752.278	573.870	363.772	7.380
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.067.314	808.059	520.032	10.299
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,25	0,25	0,07
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.380	1.595	1.034	1.007
ÅOP	0,31	0,29	0,29	0,07
Omsætningshastighed	0,19	0,24	1,43	0,15
Sharpe Ratio Benchmark	0,76			
Sharpe Ratio Afdeling	0,84			
Volatilitet Benchmark i %	2,48			
Volatilitet Afdeling i %	2,15			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.030.790	96,6	776.627	96,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.030.790	96,6	776.627	96,1
Andre aktiver / Anden gæld	36.524	3,4	31.432	3,9
I alt	1.067.314	100,0	808.059	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX USA Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029827
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i MSCI USA Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 8,28 %, mens benchmark steg med 8,85 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

2016 blev et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på mærkbare aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidentvalg. Stigningen i den amerikanske dollar over for den danske krone udgjorde knap 3 % af afkastet.

2016 blev et år, som i høj grad stemmer overens med vores langsigtede afkastforventninger. Vækstaktier i USA klarede sig således dårligst, mens small cap og value gjorde det rigtigt flot med small cap helt i front. Forventede rentestigninger i USA har understøttet value-aktier, mens valget af Trump i allerhøjeste grad trak de små aktier frem mod slutningen af året, da disse vil blive favoriseret af at have stor andel af indenlandsk salg, når Trumps nye regler og love bliver implementeret.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI USA. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Value KL, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI USA, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

INDEX USA Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	4	3
Renteudgifter	-8	-7
Udbytter	5.848	8.511
I alt renter & udbytter	5.844	8.507
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	21.778	103.067
Valutakonti	-87	-308
Handelsomkostninger	105	105
I alt kursgevinster og -tab	21.586	102.654
Andre indtægter		
Andre indtægter	35	5
I alt nettoindtægter	27.465	111.166
3 Administrationsomkostninger	2.220	3.413
Resultat før skat	25.245	107.753
4 Skat	895	1.292
Årets nettoresultat	24.350	106.461
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	75.433	121.016
Overført til udlodning næste år	234	180
Overført til formuen	-51.317	-14.735
I alt disponeret	24.350	106.461

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	0	308
Likvider	0	308
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	407.302	584.147
Kapitalandele	407.302	584.147
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	252	472
Andre tilgodehavender	0	11
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.270	300
Aktuelle skatteaktiver	4	1
Andre aktiver	7.526	784
Aktiver	414.828	585.239
Passiver		
7 Investorenes formue	408.072	585.209
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	6	0
Gæld til depotselskab	3.185	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.565	30
Anden gæld	6.756	30
Passiver	414.828	585.239

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	180	119
Indestående i depotselskab	2	2	Renter og udbytter	5.848	8.515
Øvrige indtægter	2	1	Andre indtægter	35	5
I alt renteindtægter	4	3	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-895	-1.292
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	83.459	131.144
Renteudgifter bankkonti	-8	-7	Udlodningsregulering af indkomst	-10.977	-14.380
I alt renteudgifter	-8	-7	I alt Indkomst	77.650	124.111
I alt renter (netto)	-4	-4	Administrationsomkostninger til modregning	-2.220	-3.413
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	238	498
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.848	8.511	I alt administrationsomkostninger	-1.982	-2.915
I alt udbytte	5.848	8.511	I alt til rådighed for udlodning brutto	75.667	121.196
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	75.667	121.196
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.778	103.067	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	21.778	103.067	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Valutakonti	-87	-308	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	3,39	1,81
Bruttohandelsomkostninger	127	131	Fast Ejendom	2,67	0,00
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	22	26	Finans	5,03	9,60
I alt handelsomkostninger	105	105	Forbrugsgoder	21,76	22,81
I alt kursgevinster og -tab	21.586	102.654	Industri	11,55	9,67
3 Administrationsomkostninger			IT	28,98	26,92
Fast administrationshonorar	2.220	3.413	Konsumentvarer	7,40	8,42
Administrationsomkostninger - fælles	2.220	3.413	likvider m.m.	0,19	0,18
Administrationsomkostninger	2.220	3.413	Materialer	2,84	2,43
4 Skat			Sundhedspleje	15,64	17,67
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	895	1.292	Telekommunikation	0,56	0,48
Skat	895	1.292	Geografisk fordeling		
			Fjernøsten ex. Japan	0,00	0,59
			likvider m.m.	0,19	0,18
			Nordamerika	97,59	97,31
			Nordeuropa	0,56	0,19
			Storbritannien	1,67	1,72

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	413.025	585.209	507.206	658.618
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-121.016		-39.055
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.858		-1.733
Emissioner i perioden	11.330	12.672	51.305	70.520
Indløsninger i perioden	-84.566	-97.103	-145.486	-210.078
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		102		476
Overført til udlodning næste år		234		180
Foreslået udlodning for regnskabsåret		75.433		121.016
Overførsel af årets resultat		-51.317		-14.735
Investorenes formue (ultimo)	339.789	408.072	413.025	585.209
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	8,28	14,91	30,05	26,85
Benchmarkafkast i %	8,85	16,31	29,52	26,55
Indre værdi pr. andel	120,10	141,69	129,85	99,85
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	24.350	106.461	173.630	175.325
Årets udlodning pr. andel i kr.	22,20	29,30	7,70	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	339.789	413.025	507.206	744.919
Investorenes formue i 1.000 kr.	408.072	585.209	658.618	743.814
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.220	3.413	3.486	3.906
ÅOP	0,60	0,59	0,58	0,55
Omsætningshastighed	0,04	0,14	0,10	0,07
Sharpe Ratio Benchmark	1,53			
Sharpe Ratio Afdeling	1,49			
Volatilitet Benchmark i %	11,42			
Volatilitet Afdeling i %	11,41			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	407.302	99,8	584.147	99,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	407.302	99,8	584.147	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	770	0,2	1.062	0,2
I alt	408.072	100,0	585.209	100,0

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	15.456	3,79 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	16.124	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	16.124	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		3,96 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	71
Fee andel til udlånsagent	21
Fee andel til forvalter	14
Nettoindtægt ved aktieudlån	35

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Canada	158
Federal Republic of Germany	491
French Republic	2.471
Kingdom of the Netherlands	374
Republic of Austria	948
Republic of Finland	116
Swiss Confederation	90
United Kingdom of Great Britain	112
United States of America	11.364

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Citigroup Global Markets Limited	898
Credit Suisse Securities (USA) LLC	2.537
J.P. Morgan Securities LLC	4.750
Merrill Lynch International	6.230
Morgan Stanley & Co. LLC	1.536
UBS AG	173

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	1.112	CAD	158
AA+	12.428	CHF	90
AA	2.584	EUR	4.400
		USD	11.364
Sikkerhedens art		GBP	112
Sovereigns	16.124		
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	2.012	Land for modparten	
0 - 5 år	7.732	Uk	7.128
5 - 10 år	6.380	US	8.823
		CH	173

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX USA Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029835
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske small cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i MSCI USA Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 23,01 %, mens benchmark steg med 22,27 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

2016 blev et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på mærkbare aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidentvalg. Stigningen i den amerikanske dollar over for den danske krone udgjorde knap 3 % af afkastet.

2016 blev et år, som i høj grad stemmer overens med vores langsigtede afkastforventninger. Vækstaktier i USA klarede sig således dårligst, mens small cap og value gjorde det rigtigt flot med small cap helt i front. Forventede rentestigninger i USA har understøttet value-aktier, mens valget af Trump i allerhøjeste grad trak de små aktier frem mod slutningen af året, da disse vil blive favoriseret af at have stor andel af indenlandsk salg, når Trumps nye regler og love bliver implementeret.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 % mindste aktier i USA målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 % med lavest markedsværdi. Denne type aktier er markant mere risikofyldte end aktier med større markedsværdi, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI USA. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid og også et højere afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI USA. Ønsker man en eksponering mod USA, men ikke denne risiko, anbefales det at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX USA Growth KL og INDEX USA Value KL.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI USA, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark, på trods af at afdelingens benchmark består af omkring 2.000 aktier.

INDEX USA Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	4	2
Renteudgifter	-7	-3
Udbytter	3.119	2.666
I alt renter & udbytter	3.116	2.665
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	37.252	11.633
Valutakonti	-225	44
Handelsomkostninger	0	61
I alt kursgevinster og -tab	37.027	11.616
Andre indtægter		
Andre Indtægter	37	15
I alt nettoindtægter	40.180	14.296
3 Administrationsomkostninger	934	926
Resultat før skat	39.246	13.370
4 Skat	625	728
Årets nettoresultat	38.621	12.642
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	26.677	25.903
Overført til udlodning næste år	159	58
Overført til formuen	11.785	-13.319
I alt disponeret	38.621	12.642

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.368	309
Likvider	5.368	309
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	321.676	176.738
Kapitalandele	321.676	176.738
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	484	238
Andre tilgodehavender	0	3
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.962	0
Aktuelle skatteaktiver	1	0
Andre aktiver	5.447	241
Aktiver	332.491	177.288
Passiver		
7 Investorenes formue	322.825	177.288
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	36	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.630	0
Anden gæld	9.666	0
Passiver	332.491	177.288

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	58	49
Indestående i depotselskab	2	1	Renter og udbytter	3.120	2.667
Øvrige indtægter	2	1	Andre indtægter	37	15
I alt renteindtægter	4	2	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-625	-728
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	15.656	24.438
Renteudgifter bankkonti	-7	-3	Udlodningsregulering af indkomst	10.050	464
I alt renteudgifter	-7	-3	I alt Indkomst	28.296	26.905
I alt renter (netto)	-3	-1	Administrationsomkostninger til modregning	-934	-926
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-526	-18
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.119	2.666	I alt administrationsomkostninger	-1.460	-944
I alt udbytte	3.119	2.666	I alt til rådighed for udlodning brutto	26.836	25.961
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	26.836	25.961
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37.252	11.633	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	37.252	11.633	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Valutakonti	-225	44	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	4,89	3,25
Bruttohandelsomkostninger	37	71	Fast Ejendom	11,09	0,00
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	37	10	Finans	18,42	26,31
I alt handelsomkostninger	0	61	Forbrugsgoder	11,80	13,80
I alt kursgevinster og -tab	37.027	11.616	Forsyning	3,14	4,30
3 Administrationsomkostninger			Industri	15,84	13,83
Fast administrationshonorar	934	926	IT	15,82	16,50
Administrationsomkostninger - fælles	934	926	Konsumentvarer	2,51	3,11
Administrationsomkostninger	934	926	likvider m.m.	0,36	0,30
4 Skat			Materialer	5,90	5,23
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	625	728	Sundhedspleje	10,23	13,38
Skat	625	728	Geografisk fordeling		
			likvider m.m.	0,36	0,30
			Nordamerika	97,76	97,87
			Nordeuropa	0,33	0,00
			Storbritannien	1,11	1,12
			Sydamerika	0,44	0,71

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	123.348	177.288	112.315	164.825
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-25.903		-16.173
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.523		-1.454
Emissioner i perioden	101.244	142.998	17.533	26.923
Indløsninger i perioden	-9.454	-12.112	-6.500	-9.526
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		410		51
Overført til udlodning næste år		159		58
Foreslået udlodning for regnskabsåret		26.677		25.903
Overførsel af årets resultat		11.785		-13.319
Investorenes formue (ultimo)	215.138	322.825	123.348	177.288
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	23,01	6,77	22,07	32,17
Benchmarkafkast i %	22,27	7,05	21,70	31,68
Indre værdi pr. andel	150,05	143,73	146,75	120,22
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	38.621	12.642	29.525	30.169
Årets udlodning pr. andel i kr.	12,40	21,00	14,40	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	215.138	123.348	112.315	143.595
Investorenes formue i 1.000 kr.	322.825	177.288	164.825	172.636
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	934	926	738	625
ÅOP	0,65	0,59	0,60	0,59
Omsætningshastighed	0,13	0,23	0,18	0,11
Sharpe Ratio Benchmark	1,34			
Sharpe Ratio Afdeling	1,34			
Volatilitet Benchmark i %	13,26			
Volatilitet Afdeling i %	13,11			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	321.676	99,6	176.738	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	321.676	99,6	176.738	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	1.149	0,4	550	0,3
I alt	322.825	100,0	177.288	100,0

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	28.687	8,89 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	29.311	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	29.311	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		9,11 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	75
Fee andel til udlånsagent	22
Fee andel til forvalter	15
Nettoindtægt ved aktieudlån	37

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Federal Republic of Germany	35
French Republic	70
Kingdom of Norway	47
Kingdom of Sweden	27
Kingdom of the Netherlands	49
Republic of Austria	98
United Kingdom of Great Britai	53
United States of America	28.932

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Credit Suisse Securities (USA) LLC	5.606
J.P. Morgan Securities LLC	4.221
Morgan Stanley & Co. LLC	4.881
UBS AG	14.603

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AAA	158	NOK	47
AA+	29.031	SEK	27
AA	123	EUR	252
Sikkerhedens art		USD	28.932
Sovereigns	29.311	GBP	53
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	3.228	Land for modparten	
0 - 5 år	15.952	CH	14.603
5 - 10 år	10.131	US	14.708

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX USA Value KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029843
Risikoklasse:	5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske value aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, der indgår i MSCI USA Value indekset. Dette indeks er også afdelingens benchmark.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 18,34 %, mens benchmark steg med 18,86 %. Afdelingens afkast var således positivt, men dårligere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark, med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

2016 blev et begivenhedsrigt år for de globale markeder. En længere trend med svagere makroøkonomiske nøgletal blev bragt til ende hen over sommeren. Forud var gået en periode på omkring to år, hvor inflation og inflationsforventninger, rente og renteforventninger, ledende indikatorer, vækst og energipriser havde udvist stabilt faldende tendenser.

Årets første to måneder bød på mærkbare aktiefald. Derfra bød året på nogenlunde stabile afkast, naturligvis med to mindre bump i form af Brexit og det amerikanske præsidentvalg. Stigningen i den amerikanske dollar over for den danske krone udgjorde knap 3 % af afkastet.

2016 blev et år som i høj grad stemmer overens med vores langsigtede afkastforventninger. Vækstaktier i USA klarede sig således dårligst, mens small cap og value gjorde det rigtigt flot med small cap helt i front. Forventede rentestigninger i USA har understøttet value-aktier, mens valget af Trump i allerhøjeste grad trak de små aktier frem mod slutningen af året, da disse vil blive favoriseret af at have en stor andel af indenlandsk salg, når Trumps nye regler og love bliver implementeret.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI USA. Mere præcist de 50 % aktier, som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end aktier i MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Growth KL, hvorved denne risiko neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2017. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI USA, da value historisk har gjort det bedre end growth.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

INDEX USA Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	5	1
Renteudgifter	-8	-5
Udbytter	11.286	14.649
I alt renter & udbytter	11.283	14.645
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	53.647	37.162
Valutakonti	-256	124
Handelsomkostninger	37	64
I alt kursgevinster og -tab	53.354	37.222
Andre indtægter		
Andre Indtægter	7	3
I alt nettoindtægter	64.644	51.870
3 Administrationsomkostninger	1.809	2.458
Resultat før skat	62.835	49.412
4 Skat	1.694	2.100
Årets nettoresultat	61.141	47.312
		0
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	30.480	66.660
Overført til udlodning næste år	221	149
Overført til formuen	30.440	-19.497
I alt disponeret	61.141	47.312

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.805	850
Likvider	2.805	850
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	450.582	384.659
Kapitalandele	450.582	384.659
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	665	604
Andre tilgodehavender	0	3
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.742	0
Aktuelle skatteaktiver	11	6
Andre aktiver	2.418	613
Aktiver	455.805	386.122
Passiver		
7 Investorenes formue	452.301	386.122
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	20	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.484	0
Anden gæld	3.504	0
Passiver	455.805	386.122

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	149	298
Indestående i depotselskab	3	1	Renter og udbytter	11.287	14.647
Øvrige indtægter	2	0	Andre indtægter	7	3
I alt renteindtægter	5	1	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.694	-2.100
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	18.323	63.288
Renteudgifter bankkonti	-8	-5	Udlodningsregulering af indkomst	4.711	-7.405
I alt renteudgifter	-8	-5	I alt Indkomst	32.783	68.731
I alt renter (netto)	-3	-4	Administrationsomkostninger til modregning	-1.809	-2.458
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-273	537
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.286	14.649	I alt administrationsomkostninger	-2.082	-1.921
I alt udbytte	11.286	14.649	I alt til rådighed for udlodning brutto	30.701	66.809
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	30.701	66.809
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.647	37.162	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	53.647	37.162	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Valutakonti	-256	124	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Energi	10,88	11,59
Bruttohandelsomkostninger	75	107	Fast Ejendom	3,30	0,00
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	38	43	Finans	23,65	22,29
I alt handelsomkostninger	37	64	Forbrugsgoder	4,66	4,77
I alt kursgevinster og -tab	53.354	37.222	Forsyning	5,57	5,62
3 Administrationsomkostninger			Industri	8,23	8,67
Fast administrationshonorar	1.809	2.458	IT	13,55	15,21
Administrationsomkostninger - fælles	1.809	2.458	Konsumentvarer	9,88	10,99
Administrationsomkostninger	1.809	2.458	likvider m.m.	0,38	0,38
4 Skat			Materialer	3,10	2,73
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.694	2.100	Sundhedspleje	12,06	13,51
Skat	1.694	2.100	Telekommunikation	4,74	4,23
			Geografisk fordeling		
			likvider m.m.	0,38	0,38
			Nordamerika	96,08	94,99
			Nordeuropa	1,31	1,55
			Storbritannien	2,23	3,07

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	383.106	386.122	527.979	500.256
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-66.660		-10.560
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		10.644		274
Emissioner i perioden	167.236	142.976	56.418	55.733
Indløsninger i perioden	-88.528	-82.053	-201.291	-207.236
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		131		343
Overført til udlodning næste år		221		149
Foreslået udlodning for regnskabsåret		30.480		66.660
Overførsel af årets resultat		30.440		-19.497
Investorenes formue (ultimo)	461.814	452.301	383.106	386.122
	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i %	18,34	8,43	27,13	25,24
Benchmarkafkast i %	18,86	8,49	26,57	25,53
Indre værdi pr. andel	97,94	100,79	94,75	74,53
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	61.141	47.312	102.486	79.264
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,60	17,40	2,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	461.814	383.106	527.979	514.124
Investorenes formue i 1.000 kr.	452.301	386.122	500.256	383.169
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,51
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.809	2.458	2.158	2.007
ÅOP	0,58	0,57	0,59	0,56
Omsætningshastighed	-0,08	0,05	0,13	0,12
Sharpe Ratio Benchmark	1,66			
Sharpe Ratio Afdeling	1,64			
Volatilitet Benchmark i %	10,04			
Volatilitet Afdeling i %	10,10			

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	450.582	99,6	384.659	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	450.582	99,6	384.659	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	1.719	0,4	1.463	0,4
I alt	452.301	100,0	386.122	100,0

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	8.374	1,85 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	8.548	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	8.548	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		1,90 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	15
Fee andel til udlånsagent	4
Fee andel til forvalter	3
Nettoindtægt ved aktieudlån	7

Største udstedere af sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

United States of America	8.548
--------------------------	-------

Største modparter ved sikkerhedsstillelse (Maksimalt de 10 største)

Credit Suisse Securities (USA) LLC	593
J.P. Morgan Securities LLC	3.780
Morgan Stanley & Co. LLC	4.175

Opbevaring af modtaget sikkerhed

Bank of New York Mellon

Der handles med én central modpart Bank of New York Mellon

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
AA+	8.548	USD	8.548
Sikkerhedens art		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
Sovereigns	8.548	Land for modparten	
Sikkerhedens løbetid		US	8.548
> 10 år	630		
0 - 5 år	3.307		
5 - 10 år	4.612		

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Mix Høj Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062334
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-virksomhedsobligationer, investment grade-virksomhedsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være høj. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier og samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens benchmark sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 6,86 %, mens benchmark steg med 8,62 %. 65 % af afdelingen er investeret bredt i aktier. I det MSCI World (EUR) steg med 11,4 % i løbet af året, har afdelingen fået gavn af aktiemarkedets gunstige udvikling. Dog har en beskedent undervægt til USA og en beskedent overvægt til Europa og Japan betydet, at aktieallokeringens afkast har været lidt ringere end MSCI World (EUR). I første halvdel af året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i momentum-aktier og minimum-volatilitets-aktier, mens disse typer af aktier i andet halvår klarede sig ringere end markedet som helhed. 5,5 % af afdelingen er investeret i high yield-obligationer, som i specielt første halvdel af året klarede sig ringere end high yield-markedet som helhed. Dette skyldtes først og fremmest en stor eksponering til mindre likvide, energirelaterede virksomhedsobligationer, men denne eksponering er i andet halvår blevet solgt, og fremadrettet forventes ingen væsentlige afvigelser som følge heraf. 20 % af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Da renterne generelt faldt i anden halvdel af året, lykkedes det at skabe et positivt afkast fra denne eksponering. 2,5 % af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer, som klarede sig fint i et år med generelt faldende renter. 6 % af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer, som gennem året gav et afkast, der var 0,29 % bedre end deres benchmark. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til benchmark og lever op til de forventninger, der blev meldt ud ved indgang til året.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. I det aktieeksponeringen er den mest risikable og den største eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den næststørste eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen. Selvom obligationseksponerings varighed (rentefølsomhed) er stor, er den samlede eksponering til obligationer som aktivklasse beskedent, så selv større rentestigninger vil have begrænset effekt på fremtidige afkast i afdelingen.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast på omkring 7 % om året. Porteføljens næststørste eksponering er stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renterne vil stige de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til high yield-obligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til investment grade-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på 4-7 % om året de kommende år.

Mix Høj Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 * i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteudgifter	-4	-1
Udbytter	483	0
I alt renter & udbytter	479	-1
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	9.537	-1.878
Handelsomkostninger	79	0
I alt kursgevinster og -tab	9.458	-1.878
I alt nettoindtægter	9.937	-1.879
3 Administrationsomkostninger	703	156
Resultat før skat	9.234	-2.035
Årets nettoresultat	9.234	-2.035
<i>Perioden dækker 27-05-2015 - 31-12-2015</i>		
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-24.368	-15
Overført til formuen	33.602	-2.020
I alt disponeret	9.234	-2.035

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.431	650
Likvider	1.431	650
5 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	143.114	66.469
Kapitalandele	143.114	66.469
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	10	8
Andre aktiver	10	8
Aktiver	144.555	67.127
Passiver		
6 Investorenes formue	144.555	67.127
Passiver	144.555	67.127

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016	2015	Note	2016	2015
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter			Udlodning overført fra sidste år	-15	0
Renteudgifter bankkonti	-4	-1	Renter og udbytter	483	0
I alt renteudgifter	-4	-1	Kursgevinst til udlodning	-16.010	-7
I alt renter (netto)	-4	-1	Udlodningsregulering af indkomst	-8.826	-8
Udbytter			I alt Indkomst	-24.368	-15
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	483	0	Administrationsomkostninger til modregning	-703	-156
I alt udbytte	483	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-210	-103
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-913	-259
Noterede aktier fra danske selskaber	9.537	-1.878	I alt til rådighed for udlodning brutto	-25.281	-274
I alt kapitalandele	9.537	-1.878	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	913	259
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	-24.368	-15
Bruttohandelsomkostninger	225	117	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	146	117	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt handelsomkostninger	79	0	Sektorfordeling		
I alt kursgevinster og -tab	9.458	-1.878	Aktier - Index Enhanced	7,08	7,19
3 Administrationsomkostninger			Aktier - Index Passive	41,45	41,64
Fast administrationshonorar	703	156	Aktier - Value Active Global	8,41	8,51
Administrationsomkostninger - fælles	703	156	Aktier - Value Active Regional	7,83	7,82
Administrationsomkostninger	703	156	Kreditobligationer - Emerging Market Sovereigns	2,53	2,50
			Kreditobligationer - Value High Yield	5,53	5,47
			Kreditobligationer - Value Investment Grade	6,03	5,98
			likvider m.m.	0,98	0,98
			Obligationer - Long Term	17,64	17,42
			Obligationer - Medium Term	2,52	2,49
			Geografisk fordeling		
			Danmark	99,02	99,02
			likvider m.m.	0,98	0,98

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	71.510	67.127		0
Emissioner i perioden	72.600	68.158	71.510	68.653
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		36		509
Overført til udlodning næste år		-24.368		-15
Overførsel af årets resultat		33.602		-2.020
Investorenes formue (ultimo)	144.110	144.555	71.510	67.127
	2016	2015 *		
Årets afkast i %	6,86	-6,13		
Benchmarkafkast i %	8,62	-5,61		
Indre værdi pr. andel	100,31	93,87		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	9.234	-2.035		
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00		
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	144.110	71.510		
Investorenes formue i 1.000 kr.	144.555	67.127		
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,67	0,56		
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	703	156		
ÅOP	2,12	2,48		
Omsætningshastighed	0,35	-0,01		
Sharpe Ratio Benchmark	1,44			
Volatilitet Benchmark i %	7,13			
Volatilitet Afdeling i %	57,88			

Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	143.114	99,0	66.469	99,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	143.114	99,0	66.469	99,0
Andre aktiver / Anden gæld	1.441	1,0	658	1,0
I alt	144.555	100,0	67.127	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Mix Lav Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062318
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-virksomhedsobligationer, investment grade-virksomhedsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være moderat. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier, og som samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens benchmark sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 4,05 %, mens benchmark steg med 4,77 %. 25 % af afdelingen er investeret bredt i aktier. I det MSCI World (EUR) steg med 11,4 % i løbet af året, har afdelingen fået gavn af aktiemarkedets gunstige udvikling. Dog har en beskeden undervægt til USA og en beskeden overvægt til Europa og Japan betydet, at aktieallokeringens afkast har været lidt ringere end MSCI World (EUR). I første halvdel af året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i momentum-aktier og minimum-volatilitets-aktier, mens disse typer af aktier i andet halvår klarede sig ringere end markedet som helhed. 6 % af afdelingen er investeret i high yield-obligationer, som i specielt første halvdel af året klarede sig ringere end high yield-markedet som helhed. Dette skyldtes først og fremmest en stor eksponering til mindre likvide, energirelaterede virksomhedsobligationer, men denne eksponering er i andet halvår blevet solgt, og fremadrettet forventes ingen væsentlige afvigelser som følge heraf. 56 % af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Variigheden for denne eksponering er beskeden (cirka 3,4), men da renterne generelt faldt i anden halvdel af året, lykkedes det at skabe et positivt afkast fra denne eksponering. 5 % af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer, som klarede sig fint i et år med generelt faldende renter. 6 % af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer, som gennem året gav et afkast, der var 0,29 % bedre end deres benchmark. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til benchmark og lever op til de forventninger, der blev meldt ud ved indgang til året.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. I det aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet denne eksponerings varighed (rentefølsomhed) er ret begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år – i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkederne normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende relativt lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Eksponeringen til high yield-virksomhedsobligationer vil i højere grad kunne bidrage fremadrettet. Afkastet fra eksponeringen til emerging markets-statsobligationer har også et højere potentiale. Porteføljens eksponering til aktier har det største, langsigtede potentiale. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på 2-5 % om året de kommende år.

Mix Lav Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 * i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	1	0
Renteudgifter	-43	-10
Udbytter	1.056	0
I alt renter & udbytter	1.014	-10
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	29.894	-2.076
Handelsomkostninger	321	0
I alt kursgevinster og -tab	29.573	-2.076
I alt nettoindtægter	30.587	-2.086
3 Administrationsomkostninger	2.582	577
Resultat før skat	28.005	-2.663
Årets nettoresultat	28.005	-2.663
<i>Perioden dækker 27-05-2015 - 31-12-2015</i>		
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-8.494	0
Overført til formuen	36.499	-2.663
I alt disponeret	28.005	-2.663

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	17.406	7.931
Likvider	17.406	7.931
5 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	852.398	387.409
Kapitalandele	852.398	387.409
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	10	0
Andre aktiver	10	0
Aktiver	869.814	395.340
Passiver		
6 Investorerne formue	869.807	395.260
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	7	80
Anden gæld	7	80
Passiver	869.814	395.340

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Renter og udbytter	1.057	0
Indestående i depotselskab	1	0	Kursgevinst til udlodning	-5.528	0
I alt renteindtægter	1	0	Udlodningsregulering af indkomst	-4.023	0
Renteudgifter			I alt Indkomst	-8.494	0
Renteudgifter bankkonti	-43	-10	Administrationsomkostninger til modregning	-2.582	-577
I alt renteudgifter	-43	-10	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.075	-564
I alt renter (netto)	-42	-10	I alt administrationsomkostninger	-3.657	-1.141
Udbytter			I alt til rådighed for udlodning brutto	-12.151	-1.141
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.056	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.657	1.141
I alt udbytte	1.056	0	I alt til rådighed for udlodning netto	-8.494	0
2 Kursgevinster og -tab			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	29.894	-2.076	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
I alt kapitalandele	29.894	-2.076	Sektorfordeling		
Handelsomkostninger			Aktier - Index Enhanced	2,71	2,77
Bruttohandelsomkostninger	1.049	827	Aktier - Index Passive	15,93	16,08
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	728	827	Aktier - Value Active Global	3,25	3,28
I alt handelsomkostninger	321	0	Aktier - Value Active Regional	2,99	2,99
I alt kursgevinster og -tab	29.573	-2.076	Kreditobligationer - Emerging Market Sovereigns	5,03	5,01
3 Administrationsomkostninger			Kreditobligationer - Value High Yield	6,01	5,98
Fast administrationshonorar	2.582	577	Kreditobligationer - Value Investment Grade	6,01	6,00
Administrationsomkostninger - fælles	2.582	577	likvider m.m.	2,00	1,99
Administrationsomkostninger	2.582	577	Obligationer - Long Term	3,51	3,49
			Obligationer - Medium Term	35,05	34,94
			Obligationer - Short Term	17,51	17,48
			Geografisk fordeling		
			Danmark	98,00	98,01
			likvider m.m.	2,00	1,99

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	407.680	395.260		0
Emissioner i perioden	454.500	446.366	407.680	397.261
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		176		662
Overført til udlodning næste år		-8.494		0
Overførsel af årets resultat		36.499		-2.663
Investorenes formue (ultimo)	862.180	869.807	407.680	395.260
	2016	2015 *		
Årets afkast i %	4,05	-3,05		
Benchmarkafkast i %	4,53	-2,69		
Indre værdi pr. andel	100,88	96,95		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	28.005	-2.663		
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00		
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	862.180	407.680		
Investorenes formue i 1.000 kr.	869.807	395.260		
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,42	0,41		
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.582	577		
ÅOP	1,32	1,73		
Omsætningshastighed	0,44	-0,03		
Sharpe Ratio Benchmark	1,46			
Volatilitet Benchmark i %	3,32			
Volatilitet Afdeling i %	76,98			

Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

	2016 i 1.000 kr.	Andel	2015 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	852.398	98,0	387.409	98,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	852.398	98,0	387.409	98,0
Andre aktiver / Anden gæld	17.409	2,0	7.851	2,0
I alt	869.807	100,0	395.260	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ Mix Mellem Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2016

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062326
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-virksomhedsobligationer, investment grade-virksomhedsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være middel. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier og samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges etableret via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens benchmark sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag.

Udvikling i 2016

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 5,57 %, mens benchmark steg med 6,63 %. 45 % af afdelingen er investeret bredt i aktier. I det MSCI World (EUR) steg med 11,4 % i løbet af året, har afdelingen fået gavn af aktiemarkedets gunstige udvikling. Dog har en beskedent undervægt til USA og en beskedent overvægt til Europa og Japan betydet, at aktieallokeringens afkast har været lidt ringere end MSCI World (EUR). I første halvdel af året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i momentum-aktier og minimum-volatilitets-aktier, mens disse typer af aktier i andet halvår klarede sig ringere end markedet som helhed. 5,75 % af afdelingen er investeret i high yield-obligationer, som i specielt første halvdel af året klarede sig ringere end high yield-markedet som helhed. Dette skyldtes først og fremmest en stor eksponering til mindre likvide, energirelaterede virksomhedsobligationer, men denne eksponering er i andet halvår blevet solgt, og fremadrettet forventes ingen væsentlige afvigelser som følge heraf. 38 % af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Da renterne generelt faldt i anden halvdel af året, lykkedes det at skabe et positivt afkast fra denne eksponering. 3,75 % af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer, som klarede sig fint i et år med generelt faldende renter. 6 % af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer, som gennem året gav et afkast, der var 0,29 % bedre end deres benchmark. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til benchmark og lever op til de forventninger, der blev meldt ud ved indgang til året.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. I det aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den næststørste eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen. Givet obligationseksponeringens varighed (rentefølsomhed) vil større rentestigninger kunne have større indflydelse på det fremtidige afkast i afdelingen.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast på omkring 7 % om året. Porteføljens næststørste eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til high yield-virksomhedsobligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til investment grade-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på 3-6 % om året de kommende år.

Mix Mellem Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Resultatopgørelse

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 * i 1.000 kr.
1 Renter & Udbytter		
Renteindtægter	1	0
Renteudgifter	-24	-6
Udbytter	1.328	0
I alt renter & udbytter	1.305	-6
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	32.440	-2.477
Handelsomkostninger	303	12
I alt kursgevinster og -tab	32.137	-2.489
3 Administrationsomkostninger	2.564	498
Resultat før skat	30.878	-2.993
Årets nettoresultat	30.878	-2.993
<i>Perioden dækker 27-05-2015 - 31-12-2015</i>		
4 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-12.739	-1
Overført til formuen	43.617	-2.992
I alt disponeret	30.878	-2.993

Balance

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	9.480	3.801
Likvider	9.480	3.801
5 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	624.786	253.098
Kapitalandele	624.786	253.098
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.822
Andre aktiver	0	4.822
Aktiver	634.266	261.721
Passiver		
6 Investorenes formue	634.231	256.950
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	35	96
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.675
Anden gæld	35	4.771
Passiver	634.266	261.721

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

Noter

Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.	Note	2016 i 1.000 kr.	2015 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			4 Til rådighed for udlodning		
Renteindtægter			Udlodning overført fra sidste år	-1	0
Øvrige indtægter	1	0	Renter og udbytter	1.328	0
I alt renteindtægter	1	0	Kursgevinst til udlodning	-7.619	0
Renteudgifter			Udlodningsregulering af indkomst	-6.447	-1
Renteudgifter bankkonti	-24	-6	I alt Indkomst	-12.739	-1
I alt renteudgifter	-24	-6	Administrationsomkostninger til modregning	-2.564	-498
I alt renter (netto)	-23	-6	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.086	-495
Udbytter			I alt administrationsomkostninger	-3.650	-993
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.328	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	-16.389	-994
I alt udbytte	1.328	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.650	993
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	-12.739	-1
Noterede aktier fra danske selskaber	32.440	-2.477	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2016 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	32.440	-2.477	Fordelinger (i pct.)	2016	2015
Handelsomkostninger			Sektorfordeling		
Bruttohandelsomkostninger	976	599	Aktier - Index Enhanced	4,94	4,95
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	673	587	Aktier - Index Passive	28,61	28,73
I alt handelsomkostninger	303	12	Aktier - Value Active Global	5,82	5,84
I alt kursgevinster og -tab	32.137	-2.489	Aktier - Value Active Regional	5,45	5,40
3 Administrationsomkostninger			Kreditobligationer - Emerging Market Sovereigns	3,77	3,76
Fast administrationshonorar	2.564	498	Kreditobligationer - Value High Yield	5,74	5,74
Administrationsomkostninger - fælles	2.564	498	Kreditobligationer - Value Investment Grade	5,99	6,01
Administrationsomkostninger	2.564	498	likvider m.m.	1,49	1,50
			Obligationer - Long Term	10,06	10,02
			Obligationer - Medium Term	14,07	14,03
			Obligationer - Short Term	14,05	14,03
			Geografisk fordeling		
			Danmark	98,51	98,50
			likvider m.m.	1,49	1,50

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2016

	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2015 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	269.149	256.950		0
Emissioner i perioden	360.113	346.247	269.149	259.320
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		156		623
Overført til udlodning næste år		-12.739		-1
Overførsel af årets resultat		43.617		-2.992
Investorenes formue (ultimo)	629.262	634.231	269.149	256.950
	2016	2015 *		
Årets afkast i %	5,57	-4,53		
Benchmarkafkast i %	6,18	-4,10		
Indre værdi pr. andel	100,79	95,47		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	30.878	-2.993		
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00		
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	629.262	269.149		
Investorenes formue i 1.000 kr.	634.231	256.950		
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,59	0,54		
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.564	498		
ÅOP	1,68	2,23		
Omsætningshastighed	0,36	-0,02		
Sharpe Ratio Benchmark	1,45			
Volatilitet Benchmark i %	5,16			
Volatilitet Afdeling i %	67,83			

Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

	2016		2015	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	624.786	98,5	253.098	98,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	624.786	98,5	253.098	98,5
Andre aktiver / Anden gæld	9.445	1,5	3.852	1,5
I alt	634.231	100,0	256.950	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Fællesnoter

Fusioner i 2016

Fusionen mellem Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta KL og Nye Obligationsmarkeder KL

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Sparinvest og dermed afdelingerne Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta KL og Nye Obligationsmarkeder KL offentliggjorde den 25. februar 2016 en fusionsplan og – redegørelse med henblik på fusion af afdelingerne Nye Obligationsmarkeder KL og Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta, hvor afdelingen Nye Obligationsmarkeder KL udgør den fortsættende afdeling.

Fusionen blev endeligt gennemført med virkning fra den 27. juni 2016.

Baggrund for fusionen

Afdelingen Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta var begrænset til primært at investere i obligationer denomineret i lokale valutaer udstedt af stater eller statsejede virksomheder i emerging markets-lande. Investeringsuniverset var væsentlig mindre end obligationer udstedt i valuta som USD og EUR, og det var således svært at opnå en tilstrækkelig og dermed forsvarlig spredning i afdelingens investeringer.

Endvidere har afdelingen ikke haft den ønskede interesse hos investorerne, hvilket blandt andet er kommet til udtryk ved, at afdelingens formue under forvaltning var lavere end forventet, og at formuen således var fordelt på et begrænset antal investorer. Bestyrelsen ønskede derfor at fusionere afdelingen med en afdeling med bedre diversifikation og et tilsvarende investeringsunivers, som har et større udbud af obligationer. Ved at fusionere afdelingen Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta KL med afdelingen Nye Obligationsmarkeder KL blev der skabt større diversifikation, ligesom tilgangen til at foretage investeringer forblev uændret, da investeringsprocessen og -strategien var den samme i begge afdelinger, dog med den forskel, at den fortsættende afdeling afdækker valutarisiko.

Vederlag til investorerne

Investorerne i afdelingen Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta modtog som vederlag et antal andele i afdelingen Nye Obligationsmarkeder KL svarende til den forholdsmæssige indre værdi pr. andel af afdelingen Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta KL sammenholdt med den indre værdi pr. andel af afdelingen Nye Obligationsmarkeder KL. Beregningen af vederlaget skete på grundlag af den indre værdi af de fusionerende afdelinger opgjort på opgørelsesdagen, som var den 27. juni 2016.

Ombytningsforhold

Investorer i afdelingen Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta KL har fået ombyttet investeringsbeviser til investeringsbeviser i afdelingen Nye Obligationsmarkeder. Ombytningsforholdet er beregnet ved, at den indre værdi på den ophørende afdelings investeringsbeviser divideres med indre værdi på den fortsættende afdelings beviser på ombytningsdagen.

Eventuelle overskydende investeringsbeviser i den ophørende afdeling, der ikke kunne ombyttes til hele investeringsbeviser i den fortsættende afdeling, blev udbetalt kontant. Udbetalingen betragtes skattemæssigt som frivillig udlodning, dvs. som aktieindkomst.

Skatteforhold

Fusionen mellem afdelingerne Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta og Nye Obligationsmarkeder KL er godkendt og gennemført som skattepligtig fusion. For en skattepligtig fusion gælder det, at investeringsbeviser i den ophørende afdeling Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta KL skattemæssigt betragtes som solgt ved fusionen. For frie midler skal der derfor ske realisationsbeskatning af tab/gevinst i henhold til aktieavancebeskatningsloven. Salgssummen opgøres som værdien af de modtagne investeringsbeviser i den fortsættende afdeling, Nye Obligationsmarkeder KL, samt det overskydende beløb som opstår ved ombytningen. Som anskaffelsesværdi for de modtagne investeringsbeviser

benyttes børsværdien på ombytningstidspunktet af de modtagne investeringsbeviser i den fortsættende afdeling Nye Obligationsmarkeder KL.

For investorer med frie midler i Nye Obligationsmarkeder KL vil der ikke være skattemæssige konsekvenser, da afdelingen er den fortsættende afdeling.

For pensionsmidler har fusionen ingen skattemæssige konsekvenser, da pengeinstituttet automatisk beregner pensionsafkastet.

Afdelingen Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta er fusioneret ind i afdeling Nye Obligationsmarkeder KL med dens balance opgjort pr. 27. juni 2016

Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	DKK 1.000
Renter og udbytter	11.234
Kursgevinster og –tab	17.649
Administrationsomkostninger	2.429
Skat	-
Periodens nettoresultat	26.454
Investorenes formue primo	386.360
Udbetalt udbytte for 2016	-
Emissioner i året	-
Indløsninger i året	131.929
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	-
Periodens nettoresultat	26.454
I alt investorenes formue på sammenlægningstidspunkt	280.885
Bytteforhold	0,832043

Fusionen mellem Value Europa Small Cap og Value Europa KL

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Sparinvest og dermed afdelingerne Value Europa KL og Value Europa Small Cap har den 25. februar 2016 oprettet en fusionsplan og –redegørelse med henblik på fusion af afdelingerne Value Europa KL og Value Europa Small Cap, hvor afdelingen Value Europa KL udgør den fortsættende afdeling.

Fusionen blev godkendt på den ordinære generalforsamlingen i marts 2016 og endeligt gennemført med virkning fra den 27. juni 2016.

Baggrund for fusionen

Afdelingen Value Europa Small Cap var begrænset til kun at investere i europæiske small cap aktier, og det begrænsede investeringsunivers medførte, at det var svært ved at finde investeringsmuligheder og opretholde en tilstrækkelig likviditet i porteføljen.

Afdelingen har endvidere ikke haft den ønskede interesse hos investorerne, hvilket blandt andet har givet sig udtryk ved, at afdelingens formue under forvaltning var lavere end forventet, og at formuen således var fordelt på et begrænset antal investorer. Bestyrelsen ønskede derfor at udvide investeringsrammerne ved at fusionere afdelingen med en afdeling med en bredere investeringspolitik og en tilsvarende investeringsstrategi. Ved at fusionere afdelingen Value Europa Small Cap KL med afdelingen Value Europa KL blev investeringspolitikken udvidet til at omfatte et større europæisk univers, ligesom tilgangen til at foretage investeringer forblev uændret, da investeringsprocessen, -region og -strategien var den samme i begge afdelinger.

Vederlag til investorerne

Investorerne i afdelingen Value Europa Small Cap modtog som vederlag et antal andele i afdelingen Value Europa KL svarende til den forholdsmæssige indre værdi pr. andel af afdelingen Value Europa Small Cap sammenholdt med den indre værdi pr. andel af afdelingen Value Europa KL. Beregningen af vederlaget sker på grundlag af den indre værdi af de fusionerende afdelinger opgjort på opgørelsesdagen, som var den 27. juni 2016.

Ombytningsforhold

Investorer i afdelingen Value Europa Small Cap har fået ombyttet investeringsbeviser til investeringsbeviser i afdelingen Value Europa KL. Ombytningsforholdet er beregnet ved, at den indre værdi på den ophørende afdelings investeringsbeviser divideres med indre værdi på den fortsættende afdelings beviser på ombytningsdagen.

Eventuelle overskydende investeringsbeviser i den ophørende afdeling, der ikke kunne ombyttes til hele investeringsbeviser i den fortsættende afdeling, blev udbetalt kontant. Udbetalingen betragtes skattemæssigt som frivillig udlodning, dvs. som aktieindkomst.

Investorer i afdeling Value Europa Small Cap modtog i forbindelse med fusionen et ekstraordinært udbytte på kr. 11,1055 kr. pr. bevis, som blev indsat på kontoen den 1. juli 2016. Dette skyldes skattelovgivningens regler om, at opsparet skattemæssigt overskud frem til og med fusionsdagen skal udbetales som udbytte. For frie midler tilbageholdes á conto udbytteskat på 27 %, mens dette ikke er tilfældet for pensionsmidler.

Skatteforhold

Fusionen mellem afdelingerne Value Europa Small Cap og Value Europa KL er godkendt og gennemført som en skattepligtig fusion. For en skattepligtig fusion gælder det, at investeringsbeviser i den ophørende afdeling Value Europa Small Cap KL skattemæssigt betragtes som solgt ved fusionen. For frie midler skal der derfor ske realisationsbeskatning af tab/gevinst i henhold til aktieavancebeskatningsloven. Salgssummen opgøres som værdien af de modtagne investeringsbeviser i den fortsættende afdeling, Value Europa KL, samt det overskydende beløb som opstår ved ombytningen. Som anskaffelsesværdien for de modtagne investeringsbeviser benyttes børsværdien af de modtagne investeringsbeviser i den fortsættende afdeling Value Europa KL.

For investorer med frie midler i Value Europa KL vil der ikke være skattemæssige konsekvenser, da afdelingen er den fortsættende afdeling.

For pensionsmidler har fusionen ingen skattemæssige konsekvenser, da pengeinstituttet automatisk beregner pensionsafkastet.

Afdelingen Value Europa Small Cap er fusioneret ind i afdeling Value Europa KL med dens balance opgjort pr. 27. juni 2016.

Value Europa Small Cap	DKK 1.000
Renter og udbytter	5.645
Kursgevinster og -tab	-32.549
Administrationsomkostninger	2.885
Skat	332
Periodens nettoresultat	-30.121

Investorenes formue primo	441.513
Udbetalt udbytte for 2016	13.930
Udbetalt udbytte for 2015	30.484
Emissioner i året	3.006
Indløsninger i året	216.692
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	-
Periodens nettoresultat	30.121
<hr/>	
I alt investorenes formue på sammenlægningstidspunkt	153.292
<hr/>	
Bytteforhold	1,682568

Afvikling af afdeling i 2016

Value Bonds 2016 Udb. Under afvikling

Afdelingen Value Bonds 2016 Udb. investerede primært i virksomhedsobligationer med udløb i december 2016, hvilket betød, at virksomhedsobligationerne blev realiseret på grund af udløb. Det var derfor bestyrelsens vurdering, at det ville være hensigtsmæssigt at afvikle afdelingen, hvilket blev godkendt af afdelingens investorer på en generalforsamling den 23. august 2016.

Afviklingen af afdelingen er nu gennemført, og afviklingsprovenuet blev udbetalt til investorenes konti i deres pengeinstitut den 21. december 2016. Samtlige investorer har fået tilsendt meddelelse herom fra VP Securities A/S.

Afviklingsprovenuet er opgjort på baggrund af indre værdi beregningen den 16. december 2016. Kursen er opgjort til DKK 94,85.

Skatteforhold

Afviklingen betyder, at investeringsbeviserne i skattemæssig henseende bliver betragtet som solgt – det vil sige, at der skal ske beskatning af eventuel gevinst eller fradrag for eventuelt tab i henhold til skattelovgivningen.

SKAT har fået oplysning fra Værdipapircentralen om afvikling af afdelingen, og såfremt investorenes skattemappe har de korrekte oplysninger fra købet, vil der automatisk beregnes gevinst/tab, som overføres til Rubrik 30 på Selvangivelsen. Afviklingskursen var DKK 94,85 pr. investeringsbevis.

For frie midler anbefaler vi derfor, at investorer tjekker at gevinst/tab i forbindelse med afviklingen af afdelingen er registreret korrekt hos SKAT. Gevinst/tab udgør forskellen på købesummen i sin tid og det beløb, der er udbetalt på investorenes konto den 21. december 2016. Gevinst/tab skal anføres i rubrik 30 på selvangivelsen – tab angives med minus. Bemærk bagatelgrænsen på kr. 2.000.

For pensionsmidler sker der automatisk indberetning.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotbank opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtigelser.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen har indgået aftale med en kreds af pengeinstitutter i Danmark om, at pengeinstitutterne til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det. Pengeinstitutterne fastlægger selv deres markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser.

Aftale med VP Investor Services A/S

Foreningen har indgået aftale med VP Investor Services A/S (VP) om, at VP fører foreningens ejerbog, hvori navnenotering af afdelingernes investeringsbeviser foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at VP forestår foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Sparinvest S.A. om, at selskabet via sin danske filial, ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg, varetager den daglige ledelse af foreningen, herunder investeringsforvaltning, administration og markedsføring, i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter og øvrige anvisninger fra foreningens bestyrelser.

Investeringsforeningen Sparinvest ejer 2,5 % af Sparinvest Holdings SE, som er moderselskab for Sparinvest S.A. og selskabets danske filial, ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg. Foreningen har truffet beslutning om at nedbringe sin ejerandel af Sparinvest Holdings SE til 0% i løbet af de kommende år.

Følgende afdelinger ejer aktier i Sparinvest Holdings SE:

Afdeling	Ejerandel i pct.
Cumulus Value KL	0,14
Danske Aktier KL	0,12
Value Aktier KL	1,85
Momentum Aktier KL	0,21
Momentum Aktier Akk. KL	0,03
Value Europa KL	0,19

Aftale om market making

Foreningens administrationsselskab og filialen heraf har med Lyske Bank A/S indgået aftale om, at Lyske Bank A/S fungerer som market maker i bl.a. Nasdaq Copenhagen A/S' handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – og stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftalen om market making kan af alle parter opsiges med tre måneders varsel. Dog kan administrationsselskabet og filialen opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i den administrerede forenings interesse.

Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskab for Investeringsforeningen Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger m.v. og regnskabsbekendtgørelsen for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsregnskabet for 2015. Dog er der ændret i præsentationen af enkelte regnskabsposter.

I resultatopgørelsen er "formuebevægelser" erstattet af "Overskudsdisponering", hvilket giver en mere overskuelig opstilling af hvad årets nettoresultat bruges til. Udlodningsreguleringen, som tidligere fremgik af "formuebevægelser" fremgår stadig i regnskabet under noten "Til rådighed for udlodning".

Desuden er der i den nye regnskabsbekendtgørelse et krav om, at indtægter fra udlån af værdipapirer indgår under posten Andre indtægter. Dette er indarbejdet i resultatopgørelsen for resultatet for 2016. Tidligere var indtægterne indregnet under posterne renteindtægter for obligationsafdelinger og udbytteindtægter for aktieafdelinger.

For årsregnskabet 2016 er der medtaget en ny note "supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelser". Noten beskriver de sikkerheder, som de enkelte afdelinger modtager og stiller i forbindelse med værdipapirudlån, indgåelse af valutaterminforretninger samt en række andre supplerende oplysninger. Oplysningerne er medtaget som følge af ny EU-regulering og anbefalinger fra European Securities and Markets Authority (ESMA). Der er efter årets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt ville kunne påvirke den danske UCITS' afdelingers aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet for 2016.

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Ændringerne i præsentationen har ikke haft effekt på afdelingernes resultater eller investorenes formues. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilgå afdelingen, og aktivets værdi kan opgøres pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og værdien af forpligtelsen kan opgøres pålideligt.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Omkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Balanceposter i fremmed valuta omregnes til valutakursen på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og renter af indestående i vores depotselskab. Alle renter er periodiserede. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i vores depotselskab, der er indtjent i året.

Andre indtægter

I posten indgår nettovederlag fra værdipapirudlån.

Kursgevinster og kurstab

I resultatopgørelsen medregnes såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på finansielle instrumenter og valutakonti. For finansielle instrumenter opgøres de realiserede kursgevinster/- tab som forskellen mellem salgsværdien eksklusiv salgskostninger og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien eksklusiv købskostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien

eksklusiv købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier og obligationer opgøres kursgevinster og kurstab på samme vis.

Årets købs- og salgsomkostninger vises særskilt og fordeles på handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter og handelsomkostninger ved løbende drift. Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter fragår som emissionsomkostninger under formuen, hvorimod handelsomkostninger ved løbende drift indgår i resultatopgørelsen under kursgevinster og kurstab. Ændringen i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling.

Fællesomkostninger udgøres af et fast administrationshonorar, der betales til afdelingens investeringsforvaltningsselskab. Omkostningerne beregnes af den gennemsnitlige formue i afdelingerne.

Skat

Foreningens afdelinger er ikke skattepligtige.

Skat består af udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsindkomst i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. I hovedtræk opgøres det udlodningspligtige beløb som rente- og udbytteindtægter og realiserede kursgevinster på finansielle instrumenter. For afledte finansielle instrumenter indgår indtægten efter et lagerprincip. Herefter fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang, at de kan i henhold til lovgivningen.

Ud over minimumsindkomsten kan der vælges at lave en eventuel frivillig udlodning.

Ved emissioner og indløsninger beregnes der udlodningsreguleringer efter Ligningslovens § 16 C. Derved holdes udlodningsprocenten uændret som følge af en emission eller indløsning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,1 procent. Det overskydende beløb overføres til næste års udlodning.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta værdiansættes til GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

Finansielle instrumenter

Noterede værdipapirer måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra markedsbaseret lukkekurs på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, en anden officielle kurs, der må antages bedst at svare hertil. Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til tilbagediskonteret værdi og udtrukne obligationer som udtrækkes umiddelbart efter regnskabsårets afslutning måles til udtrækningskurs.

Unoterede værdipapirer måles efter almindelige anerkendte værdiansættelsesteknikker. Obligationer og kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele. Udlånte obligationer indgår i balancen under obligationer.

Investeringsbeviser

Markedsværdien af investeringsbeviserne opgøres på baggrund af dagskursværdien i deres underliggende investeringer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter optages første gang i balancen til dagsværdi og værdiansættes efterfølgende til dagsværdi. Positiv netto markedsværdi af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver og negativ netto markedsværdi under passiver. Gevinst eller tab på afledte finansielle instrumenter opgøres efter lagerprincippet.

Andre aktiver

Andre aktiver består af tilgodehavende renter og udbytter samt refunderbare udbytte- og renteskatter. Andre aktiver måles til dagsværdi. Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen. Tilgodehavende udbytte består af indtjent udbytte i årets løb, hvor pengene ikke er modtaget ultimo året. Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Investorenes formue

Investorenes formue er specificeret i en note.

Udbetalt udlodning vedrørende sidste år består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før, beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

Ændring i udbetalt udlodning vedrørende sidste år på grund af emission/indløsning består af forskellen mellem den efter udbyttebetalingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Emissioner og indløsninger i året er værdien af hhv. nytegning af andele og tilbagesalg af andele. Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag dækker omkostninger i forbindelse med emissioner og indløsninger, herunder dækning af handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer.

Overførsel af periodens resultat. For de udloddende afdelinger specificeres periodens resultat yderligere, så den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året fremgår.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af blandt andet af:

Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Skyldige omkostninger til Forvaltningsselskab

Fusion

Ved fusion indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen i en linje under "Investorenes formue". Resultatopgørelse og balance specificeres i en note for den ophørende afdeling.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinjer fra Finanstilsynet og InvesteringsFondsBranchen.

Årets afkast i %

Det årlige afkast i % beregnes på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. InvesteringsFondsBranchens anbefaling.

Benchmarkafkast i %

Det årlige afkast i % for det Benchmark som afdelingen kan sammenlignes med, jf. foreningens prospekt.

Indre værdi

Beregnes som investorenes formue divideret med cirkulerende andele, hvilket giver værdien pr andel.

Årets udlodning pr. andel i kroner

Udbetalt udbytte i kr. pr. andel efter de enkelte regnskabsår. Årets udbytte skal godkendes på foreningens generalforsamling.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med investorenes gennemsnitlige formue. Gennemsnittet opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret. Administrationsomkostninger svarer til resultatpost 3.

Årlige omkostninger i % (ÅOP)

ÅOP er et skøn over investors samlede omkostninger ved investering i forening. ÅOP indeholder CI-omkostningsprocenten, foreningens direkte handelsomkostninger i procent samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag i procent. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over en tidshorisont på syv år, hvor de syv år er en standardiseret forudsætning.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Sharpe ratio

Nøgletallet sætter afkast i forhold til risiko. Det er forholdsvis simpelt at anvende og består af tre komponenter, afkastet af porteføljen, renten på en "risikofri" investering (fx en kort statsobligation) og endelig risikoen på porteføljens afkast. Hvis investor påtager sig en høj risiko, vil investor samtidig forvente et højt afkast. Omvendt vil en investor med en investering i en kort statsobligation, hvor der er lav risiko, forvente et lavt afkast. Sharpe ratio giver investor mulighed for at sammenligne forskellige investeringer med hinanden. Jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været.

Forenklet beregnes sharpe ratio som det historiske afkast minus den risikofrie rente (som en kort statsobligation vil give) divideret med risikoen (målt ved standardafvigelsen).

Volatilitet

Nøgletallet er en af flere metoder til at beregne risikoen ved en investering. Jo mere en investerings afkast svinger op og ned, jo højere er risikoen ved investeringen. Volatilitet kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav volatilitet vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj volatilitet.

Tracking Error

Tracking error er et mål for, hvor meget en afdelings afkast afviger i forhold til sit benchmark. Tallet målet kun for afdelinger, der har tilknyttet et benchmark, og som har eksisteret i mindst 3 år.

Active Share

Dette tal er et mål for, hvor stor en del af porteføljen, der på balancedagen ikke er sammenfaldende med benchmark.

Risikoklasse

Dette tal er et udtryk for risikoen ved at investere i afdelingen. Skalaen går fra 1-7, hvor 1 er laveste risiko og 7 er højest.

Årets honorar til revisor

	Årets honorar for revision i 1.000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1.000 kr.	Årets honorar i alt i 1.000 kr.	Årets samlede honorar i % af formue
2016	757	246	1003	0,002 %
2015	727	75	802	0,002 %

Årets honorar til bestyrelsen

	2016	2015
Total for foreningen	1.200.000	1.356.250
Formand	400.000	400.000
Næstformand	275.000	275.000
Menig medlem	175.000	175.000

Skattemæssig behandling af udbytte

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapital- indkomst	Aktieindkomst	Skattefrit
Aktiebaserede afdelinger				
Cumulus Value	14,30		14,30	
Danske Aktier	44,50		44,50	
Momentum Aktier	0,00			
Momentum Aktier Akk.	0,00			
Value Aktier	19,50		19,50	
Value Emerging Markets	0,00			
Value Europa	0,00			
Value USA	8,90		8,90	
Obligationsbaserede afdelinger				
Bolig	2,30	2,23		0,07
Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer	0,00			
High Yield Value Bonds Udb.	0,00			
Indeksobligationer	83,30	83,30		
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries	2,20	2,20		
Korte Obligationer	0,90	0,80		0,10
Lange Obligationer	4,70	4,35		0,35
Mellemlange Obligationer	3,00	2,31		0,69
Nye Obligationsmarkeder	0,00			

Value Bonds 2017 Udb.	0,00		
Value Bonds 2018 Udb.	2,90	2,90	
Indeksbaseerede afdelinger			
INDEX Dow Jones Sustainability World	4,80		4,80
INDEX Emerging Markets	1,60		1,60
INDEX Europa Growth	0,00		
INDEX Europa Small Cap	0,00		
INDEX Europa Value	0,00		
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	12,90		12,90
INDEX Japan Growth	0,00		
INDEX Japan Small Cap	0,00		
INDEX Japan Value	0,00		
INDEX OMX C20 Capped	7,50		7,50
INDEX Stabile Obligationer	1,40	1,40	
INDEX USA Growth	22,20		22,20
INDEX USA Small Cap	12,40		12,40
INDEX USA Value	6,60		6,60
Blandede afdelinger			
Mix Høj Risiko	0,00		
Mix Lav Risiko	0,00		
Mix Mellem Risiko	0,00		