



Årsrapport 2017

Investeringsforeningen Sparinvest

Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest

(FT-NR. 11010)

Adresser:

ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Normansvej 1. 1.
8920 Randers NV
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
Normansvej 1. 1
8920 Randers NV

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 2017 |
| 4 | Bestyrelse |
| 6 | Direktion |
| 8 | Ledelsesberetning – resume |
| 9 | Ledelsens beretning |
| 9 | Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvests afdelinger |
| 10 | Aktiemarkederne i 2017 |
| 11 | Obligationer i 2017 |
| 11 | Forventninger til 2018 |
| 12 | Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2017 |
| 13 | Samfundsansvar (ansvarlig investering) |
| 16 | Udlodning af udbytte |
| 16 | Investeringspolitik og risikostyring |
| 24 | Generalforsamling 2018 |
| 25 | Ledelsespåtegning |
| 26 | Den uafhængige revisors revisionspåtegning |
| 30 | Årsregnskab for afdelinger |
| 31 | Aktiebaserede afdelinger |
| 87 | Obligationbaserede afdelinger |
| 164 | Indeksbaserede afdelinger |
| 233 | Blandede afdelinger |
| 260 | Fællesnoter |
| 260 | Væsentlige aftaler |
| 260 | Anvendt regnskabspraksis |
| 265 | Skattemæssigt behandling af udbytte |

Ledelsens beretning for 2017

Bestyrelse

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 Sydbank A/S samt næstformand i Tryg A/S og Tryg Forsikring A/S. Han er desuden bestyrelsesmedlem i Sampension Administrationselskab 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 finansiel virksomhed og risikostyring, mikro- og makroøkonomiske forhold, strategisk ledelse og bestyrelsesarbejde.

Formand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
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 Administrationselskab 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 ekstern 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

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

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 censor på Copenhagen Business School og 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:
Monyx Asset Management AB, Stockholm
Obton Fondsmæglerselskab A/S
Private Global Property GP ApS
Nordic Fund Services S.A., Luxembourg

Næstformand for bestyrelsen for:
TG Partners III A/S
TG Brentwood A/S
Investeringsforeningen Sparinvest

Medlem af bestyrelsen for:
Monyx Fund SICAV, Luxembourg
Newcap Holding A/S
TG Partners II P/S
TG Partners V P/S
Thylander Gruppen A/S
iZave AB, Stockholm
Monyx AB Stockholm

Direktør for:
Asset Allocation Instituttet
Reedtz Invest ApS

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Peter Bache Vognbjerg (f. 1954)

Indtrådt i bestyrelsen 28.03.2017.

Peter Bache Vognbjerg er cand. polit. og har siden 1980 været beskæftiget i den finansielle sektor, bl.a. 8 år i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, 7 år i Pensionskassernes Administration (PKA) samt 21 år i Farmapension, hvor han var adm. direktør fra 2001 til 2016.

Peter Bache Vognbjerg har i en lang årrække været censor ved de erhvervsøkonomiske uddannelser på RUC, AUC og CBS samt medlem af Lokal Skatteankenævn.

Peter Bache Vognbjergs primære kompetencer ligger inden for investering, skat og generel administration. Herudover har han været medlem af bestyrelser i produktionsvirksomheder, ejendomsselskaber samt i finansielle virksomheder – både som formand og bestyrelsesmedlem.

Peter Bache Vognbjerg har et indgående kendskab til Sparinvest koncernen, idet han i perioden fra 1999 til 2016 har været bestyrelsesmedlem i Sparinvest Holdings SE.

Peter Bache Vognbjerg har særlig viden om finansiell virksomhed, herunder om strategisk ledelse samt om bestyrelsesarbejde i finansielle virksomheder.

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Lotte Pia Møllerup – fratrådt 1. december 2017

Ifølge vedtægterne for Investeringsforeningen Sparinvest kan et bestyrelsesmedlem, der har været i bestyrelsen i samlet set 12 år, ikke opstille til genvalg.

Direktion

Direktør, Jacob Nordby Christensen

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

Medlem af bestyrelsen for:
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

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
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Jørgen Søgaard-Andersen

Viceadministrerende direktør for:
Sparinvest Holdings SE

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

Formand for bestyrelsen for:
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Medlem af bestyrelsen for:
Garanti Invest A/S
Sparinvest Investment Solutions A/S

Direktør, Henrik Lind-Grønbaek

Direktør for:
Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for:
Sparinvest Holdings SE
Sparinvest S.A.

Direktør, Richard Victor Jacqué

Direktør for:
Sparinvest S.A.

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

Ledelsesberetning – resumé

| Investeringsforeningen Sparinvest | Årets | | Indre værdi | Afkast i pct. | Sammen- | |
|--|---------------------|-------------------|-------------|---------------|-----------|---------------|
| | resultat i 1.000 kr | Formue i 1.000 kr | | | lignings- | Udbytte i kr. |
| Aktiebaserede afdelinger | | | | | | |
| Cumulus Value KL A | 21.782 | 328.347 | 169,43 | 7,18 | 7,66 | 6,00 |
| Cumulus Value KL W | 12.013 | 160.963 | 169,85 | 7,45 | 7,66 | 6,40 |
| Danske Aktier KL A | 61.592 | 447.458 | 249,19 | 15,68 | 16,82 | 39,00 |
| Danske Aktier KL W | -1 | 654 | 249,68 | 15,91 | 16,82 | 39,50 |
| Momentum Aktier Akk. KL A | 6.997 | 83.885 | 187,30 | 8,56 | 7,66 | 0,00 |
| Momentum Aktier Akk. KL W | 1.177 | 12.895 | 187,77 | 8,83 | 7,66 | 0,00 |
| Momentum Aktier KL A | 37.409 | 411.169 | 132,63 | 8,73 | 7,66 | 14,00 |
| Momentum Aktier KL W | 30.887 | 424.983 | 132,96 | 9,00 | 7,66 | 14,30 |
| Value Aktier KL A | 303.946 | 4.251.774 | 535,59 | 7,18 | 7,66 | 24,70 |
| Value Aktier KL W | 125.699 | 1.760.379 | 536,92 | 7,44 | 7,66 | 26,10 |
| Value Emerging Markets KL A | 42.488 | 226.182 | 158,60 | 17,71 | 20,75 | 3,30 |
| Value Emerging Markets KL W | 21.744 | 281.374 | 159,00 | 18,01 | 20,75 | 3,70 |
| Value Europa KL A | 82.795 | 673.184 | 100,13 | 13,56 | 10,39 | 0,00 |
| Value Europa KL W | 17.399 | 368.435 | 100,38 | 13,84 | 10,39 | 0,00 |
| Value USA KL A | 149 | 68.035 | 85,34 | 1,23 | 6,59 | 6,70 |
| Value USA KL W | 17 | 240 | 85,56 | 1,48 | 6,59 | 6,90 |
| Indeksbaseerede afdelinger | | | | | | |
| INDEX Dow Jones Sustainability World KL | 65.899 | 756.327 | 139,91 | 12,11 | 12,06 | 5,00 |
| INDEX Emerging Markets KL | 87.712 | 614.760 | 125,90 | 20,68 | 20,75 | 1,10 |
| INDEX Europa Growth KL | 59.329 | 719.941 | 130,83 | 12,52 | 12,49 | 2,10 |
| INDEX Europa Small Cap KL | 65.601 | 515.773 | 181,92 | 18,08 | 19,19 | 3,60 |
| INDEX Europa Value KL | 44.394 | 774.081 | 89,30 | 8,89 | 8,40 | 0,00 |
| INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL | 119.230 | 2.777.787 | 128,44 | 5,08 | 4,88 | 4,50 |
| INDEX Japan Growth KL | 16.276 | 135.603 | 92,75 | 12,93 | 14,17 | 0,20 |
| INDEX Japan Small Cap KL | 6.793 | 63.880 | 142,25 | 15,29 | 15,45 | 0,00 |
| INDEX Japan Value KL | 10.695 | 291.045 | 113,14 | 3,85 | 4,31 | 0,00 |
| INDEX OMX C25 KL | 182.386 | 1.725.067 | 219,71 | 14,62 | 14,97 | 8,70 |
| INDEX USA Growth KL | 50.050 | 447.892 | 111,33 | 12,89 | 12,82 | 11,30 |
| INDEX USA Small Cap KL | 5.199 | 394.792 | 140,63 | 2,11 | 2,69 | 8,10 |
| INDEX USA Value KL | 1.995 | 481.069 | 91,88 | 0,63 | 0,64 | 7,80 |
| Rentebaserede afdelinger | | | | | | |
| Bolig | 2.621 | 214.992 | 105,42 | 1,47 | -0,05 | 1,30 |
| Emerging Markets Value Virk. Obl. KL A | 12.323 | 136.502 | 102,94 | 4,46 | 5,83 | 4,00 |
| Emerging Markets Value Virk. Obl. KL W | 1.797 | 109.413 | 103,17 | 4,69 | 5,83 | 4,30 |
| High Yield Value Bonds Udb. KL A | 48.738 | 597.590 | 70,51 | 5,53 | 5,73 | 0,00 |
| High Yield Value Bonds Udb. KL W | 2.349 | 187.540 | 70,67 | 5,77 | 5,73 | 0,00 |
| Indeksobligationer KL | -417 | 34.721 | 58,71 | -0,38 | 1,47 | 9,90 |
| INDEX Stabile Obligationer KL | 15.364 | 1.639.943 | 142,11 | 1,16 | 1,35 | 1,40 |
| Investment Grade Value Bonds Udb. - AC KL A | 39.122 | 900.073 | 109,36 | 1,70 | 3,55 | 7,50 |
| Investment Grade Value Bonds Udb. - AC KL W | 9.075 | 1.530.987 | 109,58 | 1,90 | 3,55 | 7,80 |
| Korte Obligationer KL A | 43.300 | 3.850.052 | 113,98 | 1,02 | -0,41 | 0,80 |
| Korte Obligationer KL W | 14.623 | 2.564.783 | 114,04 | 1,07 | -0,41 | 0,90 |
| Lange Obligationer KL A | 29.772 | 1.540.538 | 112,54 | 1,60 | 0,16 | 4,20 |
| Lange Obligationer KL W | 3.801 | 491.388 | 112,66 | 1,71 | 0,16 | 4,30 |
| Mellemlange Obligationer KL A | 52.194 | 3.090.075 | 111,57 | 1,32 | -0,05 | 2,10 |
| Mellemlange Obligationer KL W | 26.103 | 2.718.287 | 111,68 | 1,42 | -0,05 | 2,20 |
| Nye Obligationermarkeder KL A | 70.947 | 634.126 | 130,51 | 5,72 | 8,08 | 17,40 |
| Nye Obligationermarkeder KL W | 17.630 | 1.036.558 | 130,77 | 5,93 | 8,08 | 17,70 |
| Value Bonds 2018 Udb. KL A | 764 | 115.898 | 102,31 | 0,77 | 0,00 | 6,90 |
| Value Bonds 2018 Udb. KL W | -90 | 94.685 | 102,51 | 0,98 | 0,00 | 7,00 |
| Value Virk.obl. - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL | 4.973 | 224.818 | 98,55 | 1,55 | 0,00 | 1,90 |
| Value Virk.obl. - Global Højrente Udb. KL | 2.571 | 190.937 | 101,77 | 1,77 | 1,57 | 5,60 |
| Value Virk.obl. - Nye Markeder Udb. KL | 1.648 | 227.576 | 101,55 | 1,55 | 1,85 | 5,70 |

| Blandede afdelinger | | | | | | |
|----------------------------|--------|-----------|--------|-------|-------|------|
| Mix Høj Risiko KL A | 12.618 | 312.847 | 106,21 | 5,88 | 7,48 | 0,00 |
| Mix Høj Risiko KL DAB W | -27 | 18.590 | 106,23 | 5,90 | 7,48 | 0,00 |
| Mix Høj Risiko KL W | 1.396 | 30.603 | 106,47 | 6,14 | 7,48 | 0,00 |
| Mix Lav Risiko KL A | 42.508 | 1.962.227 | 104,09 | 3,18 | 3,41 | 0,30 |
| Mix Lav Risiko KL DAB W | -25 | 54.615 | 104,10 | 3,19 | 3,41 | 0,30 |
| Mix Lav Risiko KL W | 5.331 | 350.770 | 104,30 | 3,39 | 3,41 | 0,50 |
| Mix Mellem Risiko KL A | 44.438 | 1.444.658 | 105,35 | 4,52 | 5,43 | 0,00 |
| Mix Mellem Risiko KL DAB W | -30 | 33.744 | 105,36 | 4,54 | 5,43 | 0,00 |
| Mix Mellem Risiko KL W | 4.195 | 188.911 | 105,61 | 4,78 | 5,43 | 0,00 |
| Mix Minimum Risiko KL A | -24 | 13.978 | 99,84 | -0,19 | -0,19 | 0,00 |
| Mix Minimum Risiko KL W | -12 | 7.489 | 99,86 | -0,19 | -0,19 | 0,00 |

Note: For W-klasserne er årets afkast beregnet på årsbasis, mens årets resultat gælder fra 1/7 til 31/12 2018.

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 og afkast vil i den sammenhæng være afkast efter omkostninger. 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 årsregnskabet.

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

2017 blev et begivenhedsrigt år, hvor økonomiske og politiske begivenheder satte deres præg på aktie- og obligationsmarkederne. På den politiske front var det både den amerikanske præsident Donald Trump og en række afgørende europæiske valg, der havde en effekt på markederne. Trods dette blev 2017 endnu et fornuftigt år for Investeringsforeningen Sparinvest, og så godt som alle foreningens afdelinger gav positive afkast. Alt i alt blev 2017 ligesom 2016 et rigtigt godt år for investorerne.

Afdelingerne for value-aktier fik et godt år, selvom bevægelsen fra vækst- til value-aktier, der startede i 2016, gik i stå i begyndelsen af 2017. Value-aktierne tog dog fart igen efter vendingen i obligationsrenterne i september 2017, som betød en markedsrotation, som man også så det i slutningen af 2016 efter sejren til Donald Trump. Lavt prissatte value-aktier og cykliske aktier begyndte således i efteråret 2017 igen at slå markedet på bekostning af højt prissatte defensive aktier. Value-aktier har haft det svært i det faldende lave rentemiljø, og specielt i andet halvår 2017 nød value-aktier derfor godt af vendingen i obligationsrenterne.

Afdelingen Value Europa KL endte året med et afkast over sammenligningsindekset. Det er et tilfredsstillende resultat, der ligger lidt over forventningerne fra sidste år, hvor et mindre positivt afkast var ventet. Det relative merafkast i forhold til afdelingens sammenligningsindeks skyldtes blandt andet eksponeringen mod value-aktier, små- og mellemstore aktier samt eksponeringen til mere økonomisk følsomme sektorer.

Blandt value-afdelingerne gav afdelingen Value Emerging Markets KL det højeste afkast og fortsatte dermed den høje stigningstakt fra 2016. Afkastet var lidt lavere end sidste år, men det var stadig højt og over forventningerne til året. Afdelingen lå efter sit sammenligningsindeks, MSCI Emerging Markets indekset. Det skal dog bemærkes, at 2017 samlet set var et udfordrende år for value-aktier. MSCI EM Value indekset steg således kun 12,64 pct. og sammenlignet med det havde afdelingen Value Emerging Markets et stærkt år.

2017 blev et godt år på kreditmarkederne og det blev primært drevet af centralbankernes lempelige pengepolitik med den deraf følgende vækst i global økonomi. Kreditspændene indsnævredes på tværs af alle regioner og ratingklasser, men især Emerging Markets nød godt af investorenes umættelige jagt efter afkast. Foreningens afdelinger med fokus på kreditobligationer klarede sig ligeledes godt i 2017 både i absolutte termer og i forhold til de sammenlignelige markeder. I 2017 blev der også sat punktum for en række udfordrende år for foreningens investeringsstrategi på High Yield obligationer og afdelingen leverede et afkast tæt på sammenligningsindekset. De øvrige afdelinger leverede afkast på niveau eller lidt under de brede markeder.

Foreningens obligationsafdelinger gav igen gode afkast. Året kan fra et obligationsperspektiv bedst beskrives med udviklingen i den nominelle rente på 10-årige amerikanske statsobligationer. Denne rente, som er toneangivende for de fleste renter i verden, endte året uændret med et fald på blot 0,03 pct.. Dette på trods af at den amerikanske centralbank (FED) hævede styringsrenten med i alt 0,75 pct.point ad tre omgange. Afdelingen Indeksobligationer KL endte med et afkast under sammenligningsindekset og det skyldes, at afdelingen i forhold til sammenligningsindekset er undervægtet mod Frankrig og Italien. Merrenterne på disse lande i forhold til Tyskland er så lave, at de ikke står mål med risikoen for kurstab ved fornyet usikkerhed omkring den europæiske gældssituation.

De kvantitativt baserede faktorafdelinger fik igen et godt år. Afdelingen Danske Aktier KL var ligesom i 2016 højdespringeren med sit fokus på value-aktier samt mindre- og mellemstore selskaber. De to afdelinger for Momentum Aktier havde et godt år og begge afdelinger slog deres sammenligningsindeks.

For de passivt forvaltede indeksafdelinger, hvis mål er at følge udviklingen i udvalgte aktie- og obligationsindeks, blev det ligeledes et pænt år med afkast tæt på markedet. De aktiebaserede indeksafdelinger gav alle et positivt afkast og hele otte afdelinger sluttede året med tocifrede afkast. Blandt højdespringerne var afdelingerne INDEX Emerging Markets KL og INDEX Europa Small Cap KL.

De blandede Mix-afdelinger, hvor aktier og obligationer blandes i forhold til faste risikofordelinger, kom også godt gennem året, og de tre afdelinger for lav, mellem og høj risiko opnåede flotte afkast. Den nye afdeling Mix Minimum Risiko KL blev lanceret 11. december, og den nåede derfor kun at eksistere i 20 dage af 2017. I denne periode havde afdelingen et lille negativt afkast svarende til afkastet i afdelingens sammenligningsindeks.

Aktiemarkederne i 2017

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan, leverede ganske fine afkast.

MSCI World leverede i danske kroner et afkast på 8 pct., og det ville endda have været væsentligt højere, hvis ikke den danske krone og euroen var steget med næsten 14 pct. overfor specielt den amerikanske dollar over hele året. Aktiemarkedsafkastet var specielt drevet af, at indtjeningsvæksten omsider for alvor vendte tilbage til europæiske virksomheder, som i slutningen af 2017 tjente omkring 40 pct. mere end ved indgangen af året.

Der var udsigt til en række større, politiske risici for specielt Eurozonen i løbet af 2017. En række europæiske valg havde potentialitet til at udfordre samarbejdet i EU og skabe spændinger som følge af uenigheder om håndteringen af de store immigrationsstrømme, det økonomiske samarbejde samt overhovedet tilhørsforholdet til EU. I særlig grad det hollandske parlamentsvalg, det tyske rigsdagsvalg og det franske præsidentvalg havde potentiale til at skabe usikkerhed.

I det store hele må man sige, at valgene landede på en måde, som reducerede denne usikkerhed, hvilket styrkede tilliden til euroen og det europæiske aktiemarked – godt hjulpet af en fortsat nogenlunde forudsigeligt lempelig pengepolitik fra ECB.

Den globale optimisme smittede også af på aktier i Emerging Markets (EM), som gav et afkast på hele 21 pct. i 2017. EM-aktier klarer sig typisk bedst i et makroøkonomisk miljø præget af høj vækst, lempelig pengepolitik og global optimisme. På den baggrund blev det et rigtig godt år for netop disse aktier.

Kigger man nærmere på forskellige typer af investeringsstrategier, er det dog ikke alle, som har klaret sig lige så godt. Value-aktier gav et afkast, som lå omkring 4,5 pct. efter markedsafkastet. Small-Cap-aktier gav stort set det samme afkast som markedet. Momentum-aktiestrategien gav derimod et afkast på hele 7,5 pct. mere end markedet som helhed, mens aktier med lav volatilitet gav et afkast på næsten 4 pct. mindre end markedet som helhed.

Obligationer i 2017

Obligationsmarkedet er næsten løbet tør for afkast. Renterne er så lave, at det er vanskeligt at forestille sig, hvordan investorer skal kunne få et langsigtet afkast, der står mål med den risiko, de løber i et scenarie med stigende renter. Dette kunne man imidlertid også have fremført som argument imod obligationsmarkedet ved indgangen til 2017.

Ikke desto mindre leverede danske realkreditobligationer igen et pænt afkast i 2017. Det skete i særlig grad sammenlignet med resten af det europæiske obligationsmarkedet, som led under stigende renter i specielt første halvdel af året. Udenlandske investorer flokkedes om det merafkast, som det danske realkreditmarked kunne tilbyde. Derved indsnævredes rentespændet yderligere i forhold til eksempelvis danske statsobligationer.

For erhvervsobligationer gælder samme problemstilling. Et dyrt marked blev endnu dyrere, idet det globale High Yield sammenligningsindeks startede 2017 med en effektiv rente på 5,8 pct., som faldt med næsten 0,6 pct. Kreditspændet til statsobligationer med samme løbetid indsnævredes kraftigt. Samme udvikling kunne observeres for Investment Grade erhvervsobligationer samt EM-statsobligationer.

Forventninger til 2018

Aktiemarkedet

2018 tegner til at blive endnu et godt år for aktier, idet økonomien er stærk. Virksomhedernes indtjening vil efter Sparinvests vurdering fortsætte med at stige, men det vil ikke blive helt så kraftigt som i 2017. De ledende indikatorer fra OECD er høje og stigende, hvilket understøtter de risikable aktivklasser. Det samme gør den lempelige pengepolitik fra ECB, som dog i løbet af 2018 sandsynligvis vil blive strammet en anelse. Det er muligt, at ECB's opkøbsprogram vil være udfaset ved udgangen af 2018, men renterne forventes fortsat at være rekordlave. Finansieringsvilkårene fra banker og obligationsmarkedet for globale og europæiske virksomheder forventes at være mere end tålelige.

Stiger de lange renter i løbet af året, vil der dog kunne forekomme store ændringer mht. hvilke aktiestrategier, der har succes. Value-aktiestrategien står formentlig til den største gevinst i dette scenario, mens aktier med lav volatilitet formentlig vil give et afkast, som ligger under verdensmarkedets.

Obligationer

Med centralbankernes bestræbelser på at normalisere pengepolitikken følger i første omgang en afvikling af de store obligationsopkøbsprogrammer, som har presset renterne i bund samt ansporet investorer til gradvist at påtage sig højere risiko ved at købe obligationer med højere rentefølsomhed og ringere kreditkvalitet, end de formentlig ellers ville have købt.

Selvom de korte renter fortsat forventes at være meget lave ved udgangen af 2018, er det Sparinvests vurdering, at risikoen for større stigninger i de lange renter kan have stor indflydelse på både aktiemarkedet og obligationsmarkedet. Økonomien vil på kort sigt være relativt upåvirket heraf. Det er vurderingen, at investorer i specielt årets første halvår skal være opmærksomme på stigende lange renter, mens man i andet halvår formentlig vil se lavere vækstrater og dermed også forventninger om lavere inflation og mindre rødgående arbejdsmarkeder.

Med hensyn til erhvervsobligationer forudses ikke nogen nævneværdige misligholdelser i 2018. Dertil er økonomien generelt for stærk. Men investorer vil ved udgangen af 2018 formentlig opleve en decelererende tendens i økonomien, som kan anspore dem til at gå efter et højere afkast med en deraf følgende øget risiko for fremtidige misligholdelser. Perspektivet for erhvervsobligationer kan dermed også blive udfordret i 2018.

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2017

Etablering af andelsklasser

Flere af de eksisterende afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest blev med virkning fra 1. juli 2017 opdelt i andelsklasser. Det betyder, at f.eks. at afdelingen Value Aktier KL blev opdelt i andelsklasserne Value Aktier KL A og Value Aktier KL W.

Investorerne i de pågældende afdelinger er efter opsplitningen investeret enten i andelsklasse A eller andelsklasse W:

- Andelsklasse A er optaget til handel på Nasdaq Copenhagen A/S og har mulighed for at betale provisioner. Adgangen til rådgivning er dermed som hidtil en del af prisen på produktet. Produktet forventes anvendt af investorer, der er rådgivningskunder hos Sparinvests distributører. Disse andelsklasser har beholdt de ISIN-koder, som de pågældende afdelinger har haft hidtil. Investorer, der fortsætter i en andelsklasse A, vil ikke opleve nogen ændring, udover at de fremadrettet er investeret i en andelsklasse i stedet for en afdeling.
- Andelsklasse W er unoteret, har ikke provisionsbetaling og er reserveret til investorer, der har indgået en aftale med et pengeinstitut, som samarbejder med Sparinvest og til afdelinger af foreninger, som administreres af Sparinvest. Disse andelsklasser har fået nye ISIN-koder.

Afdelingen INDEX OMX C20 Capped KL er blevet til INDEX OMX C25 KL

Ved udgangen af 2017 blev det danske eliteindeks C20 erstattet med C25, som består af yderligere fem aktier. Afdelingen INDEX OMX C20 Capped KL har skiftet navn og sammenligningsindeks og er blevet til INDEX OMX C25 KL.

Ændringen i navn og sammenligningsindeks for afdelingen trådte i kraft den 16. juni 2017. Det nye indeks er udbudt af Nasdaq sideløbende med C20-indekset frem til 18. december 2017, hvorefter C25-indekset tog over.

Indeksændringen vurderes ikke at få en stor betydning for porteføljen, idet de fem nye aktier kun kommer til at udgøre 5,3 pct. af det nye indeks.

Risikoen i porteføljen vil falde en smule på grund af tilføjelsen af de fem nye aktier, men det forventes ikke at få væsentlig betydning for afkastet.

To nye afdelinger for virksomhedsobligationer

Foreningen lancerede i slutningen af maj 2017 to nye afdelinger for virksomhedsobligationer: Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL og Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL.

Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL investerer i globale high yield-virksomhedsobligationer med fokus på udstedere, som opererer globalt. Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL investerer i både high yield og investment grade virksomhedsobligationer fra udstedere, som primært opererer inden for emerging markets.

Afdelingen Value Bonds 2017 Udb. KL blev til Value Virksomhedsobligationer - Bonds Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

På den ekstraordinære generalforsamling i Investeringsforeningen Sparinvest den 13. september 2017 blev der vedtaget en ændring af afdelingens navn og investeringsstrategi. Afdelingen blev den 1. december 2017 investeret i virksomhedsobligationer med kortere løbetid (3-5 år) inden for High Yield-segmentet. Det er virksomhedsobligationer, der giver en høj rente, men hvor der også kan forekomme kursudsving. Afdelingen er optaget til handel på Nasdaq Copenhagen A/S og kan frit handles via kundens netbank/pengeinstitut.

Fusioner

Bestyrelsen fremsatte i december 2017 forslag om en række afdelingsfusioner, og disse blev vedtaget på en ekstraordinær generalforsamling den 10. januar 2018:

Afdelingen Value USA KL fusionerer med afdelingen Value Aktier KL med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Afdelingen High Yield Value Bonds Udb. KL fusionerer med afdelingen Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Afdelingen Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL fusionerer med afdelingen Value Virksomhedsobligationer – Nye Markeder Udb. KL med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Afdelingen Indeksobligationer KL fusionerer med afdelingen Lange Obligationer KL med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Finanstilsynet godkendte fusionerne den 13. marts 2018, og fusionerne gennemføres ultimo marts/primus april 2018.

Samfundsansvar (ansvarlig investering)

Foreningens samfundsansvar spiller en væsentlig rolle i den måde foreningens formue forvaltes på, og derfor investeres der ansvarligt i alle foreningens afdelinger. Foreningens formue forvaltes af Sparinvest-koncernen ("Sparinvest"). I Sparinvest er det at investere ansvarligt et helt centralt element for at skabe det bedste langsigtede afkast.

Det betyder for foreningens aktivt forvaltede afdelinger, at investeringsteamet ved vurderingen af et selskabs risici og muligheder, integrerer miljømæssige, sociale- og ledelsesmæssige overvejelser – de såkaldte ESG-faktorer (Environmental, Social, Governance) – i investeringsprocessen og deres potentielle indvirkning på selskabets værdi eller kreditværdighed over tid.

Der er dog afdelinger, hvor målsætningen eller investeringsstrategien medfører, at ESG-kriterierne ikke kan integreres fuldt ud i investeringsprocessen, og i disse afdelinger integreres ansvarlig investering via aktivt ejerskab.

Sparinvest har tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering og udarbejder årligt en rapport, der beskriver hvilke initiativer Sparinvest har iværksat i det forgangne år. Rapporten offentliggøres på unpri.org og på Sparinvests hjemmeside sparinvest.dk

For en mere detaljeret beskrivelse af Sparinvests tilgang til ansvarlig investering, især med hensyn til aktivt forvaltede afdelinger, henvises til Sparinvests hjemmeside.

Foreningen har ikke en særskilt politik for samfundsansvar, hvor der er formuleret individuelle politikker for eksempelvis klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder m.v., men følger de retningslinjer og principper, som er implementeret af Sparinvest.

Retningslinjer for ansvarlig investering

Eksklusion fra investeringsunivers

Med udgangspunkt i internationale retningslinjer for ansvarlig investering, ekskluderes visse typer af investeringer fra investeringsuniverset i alle foreningens afdelinger uanset afkastpotentialet og indgår derfor ikke i nogen af afdelingernes porteføljer:

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

Normbaseret screening

Normbaseret screening refererer til processen med at identificere brud på internationalt aftalte initiativer og retningslinjer. Aftalerne omfatter selskabers og enkeltlandes ansvar i forhold til blandt andet menneskerettigheder, fagforeningsfrihed, tvangsarbejde, børnearbejde, ansvar over for miljøet, korrupsion, forbrugerbeskyttelse, skattelovgivning samt bekæmpelse af global opvarmning.

De omfattede aftaler er: The UN Global Compact Principles, The UN Guiding Principles on Business and Human Rights, International Labour Organisation Conventions, United Nations Convention Against Corruption, OECD Guidelines for Multinational Enterprises samt Paris-klimaafalen.

Der foretages normbaseret screening af afdelingernes porteføljer. Porteføljerne og deres sammenligningsindeks bliver screenet hvert halve år og fremkommer der oplysninger om normbrud, vil investeringsteamet genoverveje investeringen. Såfremt bruddet anses for at en negativ indflydelse på værdien af selskabet i et omfang, hvor selve forudsætningen for investeringen undermineres, kan man vælge at afhænde investeringen eller indgå i en direkte dialog med selskabet, hvis det vurderes at være formålstjenstligt.

For aktivt forvaltede afdelinger screenes selskaber for normbrud allerede i investeringsanalysen og overvåges efterfølgende via den normbaserede screening.

Aktivt ejerskab

Som en del af arbejdet med ansvarlig investering udøver Sparinvest også aktivt ejerskab som led i forvaltningen af foreningens afdelinger. Sparinvest søger således gennem proaktiv dialog og kommunikation med selskaberne dels at øge værdiskabelsen og dels at påvirke adfærden i en ansvarlig retning. Det gøres bl.a. ved at stemme aktivt på generalforsamlinger og gennem målrettet dialog med selskabets ledelse.

Politik for engagement

Sparinvest har en politik for engagement, som beskriver de tiltag, Sparinvest kan tage for at eskalere sager, hvor et selskab ikke responderer på henvendelser om f.eks. normbrud.

Politikken er baseret på at dialog skal gennemføres respektfuldt og konstruktivt. Sparinvest vil typisk vælge selskaber, hvor der er ses en mulighed for at opnå en meningsfuld effekt, og hvor Sparinvest mener, at det vil har størst indflydelse på et selskabs langsigtede værdi og bæredygtighed.

De udløsende faktorer for at involvere sig med et selskab er blandt andet risici og muligheder for fremskridt indenfor ESG-faktorer, stemmeafgivelse, hvor der er kontroversielle dagsordenpunkter, samt brud på internationale normer.

Sparinvest anvender en af følgende dialogkombinationer: direkte med selskabet, samarbejde med andre investorer, eller via serviceudbydere.

I tilfælde hvor dialogen varetages af en ekstern samarbejdspartner, følger Sparinvest udviklingen nøje og bidrager aktivt til, at de ønskede resultater kan indfries.

Politik for udøvelse af stemmeretter

Sparinvest tilstræber at stemme på alle selskabers generalforsamlinger indeholdt i afdelingernes porteføljer. Stemmeafgivelse sker i henhold til Sparinvest stemmepolitik og den endelige beslutning tages af investeringsteamet.

I de passivt forvaltede afdelinger og kvantafdelinger stemmes i enkeltbeholdninger, der overstiger en værdi på én mio. euro.

Brug af ekstern samarbejdspartner

Sparinvest samarbejder med en ekstern partner til at indgå i dialog med selskaber, særligt i de tilfælde hvor det vurderes at udbyderens faglige indsigt kan give en mere konstruktiv dialog med selskabet.

Sparinvest benytter ISS-Ethix til at foretage normbaseret screening af selskaber i afdelingernes porteføljer, der hævdes, eller som med sikkerhed har overtrådt internationale konventioner, såsom FN's Global Compact eller UN Guiding Principles on Human Rights.

For de passivt forvaltede afdelinger og kvantafdelinger har Sparinvest outsourcet det aktive ejerskab til ISS, som dermed repræsenterer Sparinvest fuldt ud i dialogen med selskaberne ud fra foruddefinerede retningslinjer.

I tilfælde, hvor en normbaseret screening fremkommer med bekræftede eller formodede overtrædelser, indgår Sparinvest under ledelse af serviceudbyderen i fælles dialog med andre institutionelle investorer. ISS-Ethix repræsenterer samlede investeringer på 1100 mia. dollar.

Aktivt forvaltede afdelinger

Aktie- og obligationsafdelinger

Ansvarlig investering er forankret i de enkelte investeringsteams, som arbejder med ESG som en fast bestanddel af investeringsprocessen.

ESG-analysen udgør et grundlæggende element i vurderingen af det samlede risikobillede i forbindelse med en investering, og alle relevante ESG-forhold vurderes på lige fod med traditionelle finansielle nøgletal forud for en investering. ESG-risici kan påvirke et selskab på kort eller lang sigt og betragtes derfor som relevante at inddrage i investeringsanalysen.

Sparinvest fokuserer i høj grad på risici ved ledelsesetik (G), både af finansielle og praktiske grunde. Sparinvests holdning er, at god ledelsesetik er en grundlæggende forudsætning for, at et selskab kan fokusere på og forbedre sine miljømæssige (E) og sociale forhold (S).

ESG-kriterierne bruges således til at vurdere den langsigtede værdi af de selskaber, som afdelingerne investerer i, samt risikoen for at denne værdi nedbrydes over tid. Sparinvest tilstræber i den sammenhæng at vurdere negative risici for det enkelte selskab, før man vurderer det positive potentiale for selskabet.

Afdelinger for statsobligationer

Sparinvest screener og ekskluderer selskaber som direkte eller indirekte deltager i produktion af forbudte våben. Dette kan medføre udelukkelse af statsejede virksomheder, dog ikke hele stater.

Sparinvest udelukker lande, der er forbudt for investeringer som følge af multilaterale FN- og EU-sanktioner. Screening af normbrud i de enkelte lande indgår som grundlag for investeringsbeslutninger, hvilket betyder, at obligationer fra specifikke lande undgås eller sælges.

Overvejelse af risikofaktorer ved et lands regeringsform er en vital og integreret del af processen ved evaluering af kreditpræmie. Fra et finansielt perspektiv mener Sparinvest, at et lands regeringsform i en ESG-analyse er af afgørende betydning, når der investeres i statsobligationer. Lande med en velfungerende regering og klar politisk agenda er mere tilbøjelige til at tilbagebetale sin gæld, passe på sin befolkning og beskytte miljøet.

I den normbaserede screening indgår 170 FN-medlemsstater, som vurderes efter deres evne til at beskytte grundlæggende menneskerettigheder. Screeningen omfatter multilaterale FN- og EU-sanktioner, sociale risici (FN's udviklingsprogram m.fl.) og regeringsledelse (Verdensbanken). Disse historiske data suppleres af Sparinvests egne undersøgelser af mere fremadskuende rapporter om landespecifikke sociale og ledelsesmæssige faktorer.

Udfordringerne ved at påvirke adfærd i de lande, der har den værste historik for at opretholde menneskerettigheder, er kendte. Sparinvest vil imidlertid engagere sig på koncernniveau via koordinerede initiativer rettet mod statsoverhoveder samt gennem overordnet dialog via indeksudbydere og fondsbørser.

Kvantafdelinger

Når man investerer ved hjælp af kvantitative strategier, lægges vægten på de samlede porteføljeegenskaber frem for de enkelte selskaber. Derfor er ESG-faktorer integreret i investeringsprocessen på det overordnede porteføljeniveau ved hjælp af en numerisk ESG-scoreproces, hvor formålet er at forbedre porteføljens samlede ESG-score over tid.

Sparinvest prioriterer dialog frem for eksklusion i kvantafdelingerne, og der gennemføres dialog på koncernniveau via Sparinvests serviceudbydere med de selskaber, der ifølge screeningen bryder normerne.

Passivt forvaltede aktieafdelinger

Målet for passive strategier er at følge et specifikt sammenligningsindeks. Kravet om at følge et givet indeks betyder, at - medmindre indekset selv er baseret på ESG-forhold - kan disse ikke bruges i sammensætningen af porteføljen, da dette potentielt ville ændre afdelingens investeringskarakteristika og målsætning.

Enhver grad af eksklusion betragtes som uønskelig for passive strategier, og derfor prioriteres dialog med selskaber, der bryder normerne.

Særligt for afdelingen INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Afdelingen følger Dow Jones Sustainability World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments, Firearms and Adult Entertainment Index. Det er et sammenligningsindeks, der har en "bedste i klassen"-tilgang til bæredygtighed ud over de ovennævnte etiske udelukkelse. I det usandsynlige tilfælde, at man identificerer et bekræftet brud på normer i denne afdeling, vil Sparinvests dialog bestå i at forsøge at klarlægge dette med Sparinvests indeksudbydere/-screeningservice ISS-Ethix.

Udlodning af udbytte

En del af årets resultat udloddes hvert år til foreningens investorer i henhold til lovgivningen og foreningens udbyttepolitik. På generalforsamlingen den 17. april 2018 indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender minimumsudlodningerne i foreningens afdelinger og andelsklasser. Udbytteerne udbetales på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2017 i lighed med sidste år. Se den fulde oversigt over udbytteerne på side 265-267.

Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen, som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken for hver enkel investeringsafdeling er fastsat i foreningens 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 foreningen 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.

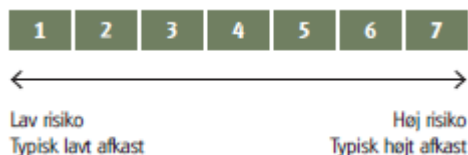
Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- 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 tidshorisonten for investeringen er. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, 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 sammenligningsindeks for stort set alle afdelinger. Et sammenligningsindeks 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 sammenligningsindekset 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 sammenligningsindeks tillagt omkostninger forbundet med aktiv forvaltning. 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 sammenligningsindekset i bestræbelserne på at leve op til målsætningen.

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

Active share pr. 31/12-2017

| Aktiebaserede afdelinger | Active Share i procent |
|---|------------------------|
| Cumulus Value KL | 89,1 |
| Danske Aktier KL* | 38,7 |
| Momentum Aktier KL | 87,5 |
| Momentum Aktier Akk. KL | 87,6 |
| Value Aktier KL | 89,1 |
| Value Emerging Markets KL | 89,5 |
| Value Europa KL | 85,1 |
| Value USA KL | 86,6 |
| Indeksbaserede afdelinger | |
| INDEX Dow Jones Sustainability World KL | 19,1 |
| INDEX Emerging Markets KL** | 49,0 |
| INDEX Europa Growth KL | 12,3 |
| INDEX Europa Small Cap KL** | 42,5 |
| INDEX Europa Value KL | 12,7 |
| INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL | 13,6 |
| INDEX Japan Growth KL | 11,2 |
| INDEX Japan Small Cap KL** | 56,9 |
| INDEX Japan Value KL | 8,5 |
| INDEX OMX C25 KL | 1,6 |
| INDEX USA Growth KL | 18,7 |
| INDEX USA Small Cap KL** | 67,5 |
| INDEX USA Value KL | 15,5 |

*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 sammenligningsindeks 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 2017.

| Indeksbaseerede afdelinger | Øvre fastsat grænse 2017* | Aktuel TE pr. 31.12.2017** |
|-------------------------------------|---------------------------|----------------------------|
| Dow Jones Sustainability World KL | 1,20 % | 0,42 % |
| INDEX Emerging Markets KL** | 3,00 % | 1,26 % |
| INDEX Europa Growth KL | 2,25 % | 0,35 % |
| INDEX Europa Small Cap KL** | 4,00 % | 0,90 % |
| INDEX Europa Value KL | 2,00 % | 0,66 % |
| INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL | 2,00 % | 0,39 % |
| INDEX Japan Growth KL | 2,25 % | 0,52 % |
| INDEX Japan Small Cap KL** | 4,00 % | 1,95 % |
| INDEX Japan Value KL | 2,00 % | 0,58 % |
| INDEX OMX C25 KL | 1,00 % | 0,19 % |
| INDEX Stabile Obligationer KL | 0,30 % | 0,21 % |
| INDEX USA Growth KL | 2,25 % | 0,37 % |
| INDEX USA Small Cap KL** | 4,00 % | 1,28 % |
| INDEX USA Value KL | 2,00 % | 0,37 % |

* Uændret i forhold til 2016.

** Baseret på tre års historik.

Som det fremgår af ovenstående, har alle indeksafdelinger 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 afvigelse 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 sammenligningsindeks. 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 2017, opgjort pr. andelsklasse.

| Aktiebaseerede afdelinger | Aktuel TE pr. 31.12.2017* |
|---------------------------|---------------------------|
| Cumulus Value KL A | 3,80 % |
| Cumulus Value KL W | |
| Danske Aktier KL A | 3,98 % |
| Danske Aktier KL W | |
| Momentum Aktier KL A | 4,60 % |
| Momentum Aktier KL W | |
| Momentum Aktier Akk. KL A | 4,60 % |
| Momentum Aktier Akk. KL W | |

| | |
|--|--------|
| Value Aktier KL A | 3,88 % |
| Value Aktier KL W | |
| Value Emerging Markets KL A | 4,68 % |
| Value Emerging Markets KL W | |
| Value Europa KL A | 4,94 % |
| Value Europa KL W | |
| Value USA KL A | 5,52 % |
| Value USA KL W | |
| Obligationsbaserede afdelinger | |
| Bolig KL | 0,82 % |
| Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL A | 2,69 % |
| Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL W | |
| High Yield Value Bonds Udb. KL A | 3,64 % |
| High Yield Value Bonds Udb. KL W | |
| Indeksobligationer KL | 1,08 % |
| Investment Grade Value Bonds Udb. – All Countries KL A | 2,38 % |
| Investment Grade Value Bonds Udb. – All Countries KL W | |
| Korte Obligationer KL A | 0,70 % |
| Korte Obligationer KL W | |
| Lange Obligationer KL A | 1,18 % |
| Lange Obligationer KL W | |
| Mellemlange Obligationer KL A | 0,89 % |
| Mellemlange Obligationer KL W | |
| Nye Obligationsmarkeder KL A | 1,14 % |
| Nye Obligationsmarkeder KL W | |
| Blandede afdelinger* | |
| Mix Høj Risiko KL | |
| Mix Lav Risiko KL | |
| Mix Mellem Risiko KL | |

* Baseret på tre års historik. Ingen af w-klasserne samt de blandede afdelingers andelsklasser har 3 års historik og der er derfor ikke tal for dem.

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. 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 og andelsklasser. Disse kan downloades fra sparinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling eller andelsklasse.

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 markedsmæssige 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, markedsmæssige 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, markedsmæssige 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 ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, 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, Sparinvest 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 markeds-mæssige 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 afdelings-specifikke 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, marked makere eller andre fonde. Sparinvest 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 foreningens 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 2018

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest bliver afholdt den 17. april 2018. Generalforsamlingen afholdes som en elektronisk generalforsamling. 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 en række forslag om vedtægtsændringer. Indkaldelse med bestyrelsens endelige forslag til vedtagelse på den ordinære generalforsamling forventes at blive offentliggjort den 27. marts 2018.

Det forventes ligeledes, at bestyrelsen vil stille forslag om at gennemføre en fusion af afdelingerne Value Bonds 2018 Udb. KL med tilhørende andelsklasser og Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Fusionsplan og -redegørelse, som redegør for baggrunden og vilkårene for fusionen, vil blive offentliggjort senest fire uger før afholdelse af den ordinære generalforsamling.

Valg til bestyrelsen

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

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

Formand, Torben Nielsen
Peter Reedtz
Johannes Lund Andersen
Peter Bache Vognbjerg
Lone Kjærgaard

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest udgjorde 1.200.000 kroner i 2017. 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.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato godkendt årsrapporten for 2017 for Investeringsforeningen Sparinvest omfattende 39 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 23. marts 2018

Direktion Sparinvest S.A.

Jacob Nordby Christensen

Niels Solon

Richard Jacqué

Jørgen Søgaard-Andersen

Henrik Lind-Grønæk

Bestyrelse

Torben Nielsen
Formand

Peter Reedtz
Næstformand

Johannes Lund Andersen

Peter Bache Vognbjerg

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Sparinvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Sparinvest for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 39 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. 31.12.2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af 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 øvrige 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.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Sparinvest den 8. april 2015 for regnskabsåret 2015. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2017.

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 01.01.2017 - 31.12.2017. 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 | Forholdet er behandlet således i revisionen |
|--|--|
| <p>Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fællesnoter.</p> <p>Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.</p> | <p>Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer. ➤ Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2017 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis. ➤ Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank. Afstemningerne er ligeledes stikprøvevist gennemgået pr. 31. december 2017. |

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. Fejlinformation 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, udfører 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.

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.

København, den 23. marts 2018

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 10777

Henrik Anders Laursen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 16549

Årsregnskab for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

| | |
|----|---------------------------|
| 31 | Cumulus Value KL |
| 38 | Danske Aktier KL |
| 45 | Momentum Aktier KL |
| 52 | Momentum Aktier Akk KL |
| 59 | Value Aktier KL |
| 66 | Value Emerging Markets KL |
| 73 | Value Europa KL |
| 80 | Value USA KL |

Obligationsbaserede afdelinger

| | |
|-----|--|
| 87 | Bolig KL |
| 91 | Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL |
| 98 | High Yield Value Bonds Udb. KL |
| 105 | Indeksobligationer KL |
| 110 | Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL |
| 117 | Korte Obligationer KL |
| 123 | Lange Obligationer KL |
| 129 | Mellemlange Obligationer KL |
| 135 | Nye Obligationsmarkeder KL |
| 142 | Value Bonds 2018 Udb. KL |
| 149 | Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL |
| 154 | Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL |
| 159 | Value Virksomhedsobligationer – Nye Markeder Udb. KL |

Indeksbaserede afdelinger

| | |
|-----|---|
| 164 | INDEX Dow Jones Sustainability World KL |
| 169 | INDEX Emerging Markets KL |
| 174 | INDEX Europa Growth KL |
| 179 | INDEX Europa Small Cap KL |
| 184 | INDEX Europa Value KL |
| 189 | INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL |
| 194 | INDEX Japan Growth KL |
| 199 | INDEX Japan Small Cap KL |
| 204 | INDEX Japan Value KL |
| 209 | INDEX OMX C25 KL |
| 214 | INDEX Stabile Obligationer KL |
| 218 | INDEX USA Growth KL |
| 223 | INDEX USA Small Cap KL |
| 228 | INDEX USA Value KL |

Blandede afdelinger

| | |
|-----|-----------------------|
| 233 | Mix Høj Risiko KL |
| 240 | Mix Mellem Risiko KL |
| 247 | Mix Lav Risiko KL |
| 254 | Mix Minimum Risiko KL |

Cumulus Value KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 7,18 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 7,45 pct., mens sammenligningsindekset steg med 7,66 pct. Afkastet har levet fuldt op til de forventninger, der blev udmeldt i årsrapporten for 2016, hvor der forventet et mindre positivt afkast. Til sammenligning gav valueindekset, MSCI World Value, et afkast på 2,99 pct., og set i det lys er afdelingens afkast betydeligt bedre, hvor en stor del af denne forskel kan tilægges aktieudvælgelsen, som har bidraget meget positivt henover året.

2017 var på ingen måder et value-år men derimod et af de bedste år for vækstaktier i flere år. 2017 startede således svagt for afdelingen, da tømmermændene oven på festen efter Donald Trumps sejr og meget erhvervsvenlige udmeldinger var ovre, og hverdagen begyndte at melde sig. Den markedsrotation, vi havde set i efteråret 2016, gik i stå i starten af 2017 i takt med, at obligationsrenterne faldt lidt tilbage. Dette slog igennem på finansaktierne, der ellers i 2016 havde nydt godt af en stejning af rentekurven. Det omvendte var tilfældet i 2017 med en fladning af rentekurven, idet de lange renter er faldet mere end de korte renter, og afdelingens overvægt i finansaktier kostede således marginalt på det relative afkast.

Afkastet før omkostninger endte alligevel med at være højere end sammenligningsindeksets. Det skyldes primært et stærkt andet halvår, hvor vendingen i obligationsrenterne i september medførte en lignende markedsrotation som den, vi så sidst i 2016. Lavt prissatte value-aktier og cykliske aktier begyndte igen at slå markedet på bekostning af højt prissatte vækst-aktier. Det var imidlertid aktieudvælgelsen, der sikrede et meget stærkt fjerde kvartal, hvor merafkastet var knap 3 pct. Det var meget bredt baseret målt på sektorer, men specielt i USA var der god medvind til en lang række aktier, der steg mere end 10 pct.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2017 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

Ved indgangen til 2018 kan verden måske bedst beskrives ved en deprimerende politisk situation med stigende populisme og en verdensøkonomi, der er i en langt bedre forfatning og i bedring i forhold til forventningerne for et år siden. Dette på grund af et bredt funderet opsving i den globale økonomi med makroøkonomisk vækst og stigende indtjening i virksomhederne. Det store spørgsmål og usikkerheden er, hvordan centralbankerne lykkes med at rulle de monetære stimuli tilbage over de kommende år. I USA kan udformningen af finanspolitikken skabe udsving på aktiemarkedene, og den amerikanske centralbanks handlinger og retorik forventes stadig at have stor indvirkning på et relativt højt prissat aktiemarked i en økonomi, der ellers stadig ser stærk ud. I Europa, Japan og resten af de udviklede markeder ser prissætning mere moderat ud, hvilket kombineret med god vækst i økonomierne potentielt kan understøtte en positiv kursudvikling i det kommende år. I Kina, der stadig er en afgørende faktor for verdensøkonomiens ve og vel, ser væksten stadig solid ud.

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 sammenligningsindeksets MSCI World, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2018 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindeksets.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Cumulus Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 18 | 56 |
| Renteudgifter | -18 | -9 |
| Udbytter | 11.626 | 14.618 |
| I alt Renter & udbytter | 11.626 | 14.665 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 33.058 | 52.046 |
| Valutakonti | -958 | 255 |
| Øvrige aktiver/passiver | -76 | 0 |
| Handelsomkostninger | -20 | -198 |
| I alt kursgevinster og -tab | 32.004 | 52.103 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 49 | 68 |
| I alt nettoindtægter | 43.679 | 66.836 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -9.081 | -9.538 |
| Skat | 34.598 | 57.298 |
| Skat | -803 | -697 |
| Årets nettoresultat | 33.794 | 56.601 |

7 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|--------|--------|
| Foreslået udlodning | 17.693 | 43.161 |
| Overført til udlodning næste år | 202 | 189 |
| Overført til formuen | 15.899 | 13.251 |
| I alt disponibelt | 33.794 | 56.601 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Cumulus Value KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 11.628 |
| Overført til udlodning næste år | 136 |
| Overført til formuen | 10.018 |
| I alt disponibelt | 21.782 |

Cumulus Value KL W

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 6.065 |
| Overført til udlodning næste år | 66 |
| Overført til formuen | 5.882 |
| I alt disponibelt | 12.013 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 7.897 | 6.268 |
| Likvider | 7.897 | 6.268 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 16.537 | 17.550 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 465.838 | 494.866 |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 0 | 1.372 |
| Kapitalandele | 482.375 | 513.788 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 348 | 410 |
| Andre tilgodehavender | 446 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 150 |
| Aktuelle skatteaktiver | 566 | 507 |
| Andre aktiver | 1.360 | 1.067 |
| Aktiver | 491.632 | 521.123 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 489.309 | 520.246 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.151 | 857 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 1.171 | 20 |
| Anden gæld | 2.322 | 877 |
| Passiver | 491.632 | 521.123 |

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 189 | 150 |
| Indestående i depotselskab | 18 | 6 | Renter og udbytter | 11.598 | 14.749 |
| Øvrige indtægter | 0 | 50 | Andre indtægter | 49 | 68 |
| I alt renteindtægter | 18 | 56 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -803 | -697 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 16.502 | 42.428 |
| Renteudgifter bankkonti | -18 | -9 | Udlodningsregulering af indkomst | -850 | -4.472 |
| I alt renteudgifter | -18 | -9 | I alt Indkomst | 26.686 | 52.226 |
| Udbytter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -9.081 | -9.538 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 48 | 776 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 290 | 662 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 11.578 | 12.979 | I alt administrationsomkostninger | -8.791 | -8.876 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | 863 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 17.895 | 43.350 |
| I alt udbytter | 11.626 | 14.618 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 17.895 | 43.350 |
| Kapitalandele | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 435 | 2.947 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 32.622 | 53.287 | Sektorfordeling | | |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | -4.188 | Energi | 8,39 | 8,50 |
| I alt kapitalandele | 33.058 | 52.046 | Fast Ejendom | 0,62 | 0,47 |
| Valutakonti | -958 | 255 | Finans | 22,81 | 23,32 |
| Øvrige aktiver/passiver | -76 | 0 | Forbrugsgoder | 15,33 | 15,57 |
| Handelsomkostninger | | | Industri | 8,78 | 10,81 |
| Bruttohandelsomkostninger | -53 | -329 | IT | 13,38 | 12,48 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 33 | 131 | Konsumentvarer | 9,19 | 9,61 |
| I alt handelsomkostninger | -20 | -198 | Likvider m.m. | 1,41 | 1,24 |
| I alt kursgevinster og -tab | 32.004 | 52.103 | Materialer | 8,82 | 8,22 |
| 3 Andre indtægter | 49 | 68 | Sundhedspleje | 8,07 | 6,73 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Telekommunikation | 3,20 | 3,07 |
| Fast administrationshonorar | -3.531 | -9.538 | Geografisk fordeling | | |
| Klassespecifikke omkostninger | -5.550 | 0 | Danmark | 3,38 | 3,64 |
| Administrationsomkostninger | -9.081 | -9.538 | Fjernøsten ex. Japan | 2,65 | 3,44 |
| 5 Skat | | | Japan | 11,92 | 12,31 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -803 | -697 | Likvider mm. | 1,41 | 1,24 |
| Skat | -803 | -697 | Nordamerika | 55,33 | 55,48 |
| | | | Nordeuropa | 12,34 | 10,76 |
| | | | Skandinavien | 2,13 | 2,13 |
| | | | Storbritannien | 6,88 | 6,66 |
| | | | Sydeuropa | 3,97 | 4,33 |

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 301.823 | 520.246 | 359.060 | 616.242 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -43.161 | | -66.426 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 286 | | 1.073 |
| Emissioner i perioden | 5.742 | 8.854 | 1.563 | 2.247 |
| Indløsninger i perioden | -19.000 | -30.745 | -58.800 | -89.633 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 35 | | 142 |
| Overført til udlodning næste år | | 202 | | 189 |
| Foreslået udlodning | | 17.693 | | 43.161 |
| Overførsel af årets resultat | | 15.899 | | 13.251 |
| Investorenes formue (ultimo) | 288.565 | 489.309 | 301.823 | 520.246 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 33.794 | 56.601 | 85.349 | 31.069 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 489.309 | 520.246 | 616.242 | 629.367 |
| Omsætningshastighed | 0,03 | 0,06 | 0,26 | 0,16 |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 482.375 | 98,6 | 512.416 | 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 | 1.372 | 0,3 |
| Finansielle instrumenter i alt | 482.375 | 98,6 | 513.788 | 98,8 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 6.935 | 1,4 | 6.458 | 1,2 |
| I alt | 489.309 | 100,0 | 520.246 | 100,0 |

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 66.019 | 13,49 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 69.951 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 69.951 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 14,50 % |

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|--------------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 98 |
| Fee andel til udlånsagent | 29 |
| Fee andel til forvalter | 20 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 49 |

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet

| | |
|-----|--------|
| NR | 66.194 |
| AAA | 64 |
| AA+ | 3.692 |

Sikkerhedens art

| | |
|-------------------|--------|
| Statsobligationer | 69.951 |
|-------------------|--------|

Sikkerhedens løbetid

| | |
|-----------|--------|
| > 10 år | 20.303 |
| 0 - 5 år | 23.835 |
| 5 - 10 år | 25.812 |

Sikkerhedens valuta

| | |
|-----|--------|
| EUR | 38.427 |
| GBP | 5.187 |
| USD | 23.593 |
| CHF | 2.680 |
| CAD | 64 |

Værdipapirudlånets løbetid

ad hoc på anfordring

Land for modparten

| | |
|----|--------|
| FR | 5.378 |
| CH | 33.750 |
| US | 6.128 |
| DE | 10.862 |
| UK | 13.832 |

Cumulus Value KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 7,18 | 13,36 | 13,32 | 4,97 | 24,79 |
| Benchmarkafkast i % | 7,66 | 10,32 | 10,66 | 19,27 | 21,19 |
| Indre værdi pr. andel | 169,43 | 172,37 | 171,63 | 158,42 | 152,57 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 21.782 | 56.601 | 85.349 | 31.069 | 125.809 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 6,00 | 14,30 | 18,50 | 8,40 | 1,70 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 193.799 | 301.823 | 359.060 | 397.278 | 413.276 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 328.347 | 520.246 | 616.242 | 629.367 | 630.537 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,96 | 1,89 | 1,86 | 1,86 | 1,86 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 7.884 | 9.538 | 12.493 | 11.940 | 10.778 |
| ÅOP | 2,17 | 2,22 | 2,26 | 2,26 | 2,23 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,30 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,11 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 9,96 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,71 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 29.666 | Udlodning overført fra sidste år | 125 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2.334 | Renter og udbytter | 7.642 |
| Klassespecifikke omkostninger | -5.550 | Andre indtægter | 33 |
| Årets resultat | 21.782 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -532 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 10.916 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -264 |
| | | I alt Indkomst | 17.919 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -6.252 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 97 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -6.155 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 11.764 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 11.764 |

| 8 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 301.823 | 520.246 | 359.060 | 616.242 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -102.416 | -161.672 | | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -43.161 | | -66.426 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 286 | | 1.073 |
| Emissioner i perioden | 892 | 1.411 | 1.563 | 2.247 |
| Indløsninger i perioden | -6.500 | -10.547 | -58.800 | -89.633 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 2 | | 142 |
| Overført til udlodning næste år | | 136 | | 189 |
| Foreslået udlodning | | 11.628 | | 43.161 |
| Overførsel af årets resultat | | 10.018 | | 13.251 |
| Investorenes formue (ultimo) | 193.799 | 328.347 | 301.823 | 520.246 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Cumulus Value KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 7,45 |
| Benchmarkafkast i % | 7,66 |
| Indre værdi pr. andel | 169,85 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 12.013 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 6,40 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 94.766 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 160.963 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,74 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.197 |
| ÅOP | 1,68 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,30 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,11 |
| Volatilitet Benchmark i % | 9,96 |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,71 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 13.210 | Udlodning overført fra sidste år | 65 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -1.197 | Renter og udbytter | 3.956 |
| Årets resultat | 12.013 | Andre indtægter | 16 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -271 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 5.586 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -586 |
| | | I alt Indkomst | 8.767 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -2.829 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 193 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -2.636 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 6.131 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 6.131 |

8 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 102.416 | 161.672 |
| Emissioner i perioden | 4.850 | 7.550 |
| Indløsninger i perioden | -12.500 | -20.305 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 33 |
| Overført til udlodning næste år | | 66 |
| Foreslået udlodning | | 6.065 |
| Overførsel af årets resultat | | 5.882 |
| Investorenes formue (ultimo) | 94.766 | 160.963 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Danske Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 sammenligningsindekset (momentum).

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 15,68 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 15,91 pct., mens sammenligningsindekset steg med 16,82 pct. Afdelingens afkast var således positivt og næsten på niveau med sammenligningsindekset.

Vores forventninger om et relativt lavt afkast for danske aktier holdt ikke stik. Det flotte afkast for danske aktier er bredt funderet og ikke blot et resultat af få store aktiers store stigninger. Dette illustreres ved, at det nye ledende markedsindeks, OMX C25, har gjort det dårligere end de aktier, som befinder sig uden for indekset. Da vores strategi søger mod de mindre og mellemstore aktier burde det gavne vores afkast, hvilket det har også gjort i størrelsesordenen 0,7 pct. Endvidere havde vi forhåbninger om, at value skulle bidrage positivt til vores afkast, men endnu engang har de danske value-aktier skuffet samlet set. Bortset fra i 2016 har value-aktierne haft det svært i Danmark. Det skyldes dog mere at vækstaktierne har haft nogle aldeles fremragende år, men 2017 kan begynde at blive enden på deres voldsomme fremgang. Således har flere af aktierne udvist svaghed i året, herunder bl.a. Pandora og Genmab, som afdelingen er undervægtet i, da de på alle tre faktorer (value, momentum og størrelse) ikke ser favorable ud. De to aktier bidrog pænt til afkastet i forhold til sammenligningsindekset. Største bidrag fra en aktie, som afdelingen er overvægtet i, kom fra North Media, som steg langt over 100 pct. i 2017 i kølvandet på de massive problemer for Post Nord. North Media favner flere områder, herunder distribution.

I modsætning til 2016, blev 2017 et relativt roligt år, også illustreret ved at "frygtens indeks", VIX, holdt sig på et lavt niveau igennem stort set hele året. Dette på trods af stor skepsis ved indgangen til året, relateret til aktiemarkedets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan. Afkastet er samlet set tilfredsstillende.

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 allokeres 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 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 2018 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.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Danske Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 0 | 92 |
| Renteudgifter | -18 | -13 |
| Udbytter | 10.164 | 11.862 |
| I alt Renter & udbytter | 10.146 | 11.941 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 57.982 | 20.101 |
| Valutakonti | 0 | -1 |
| Handelsomkostninger | -45 | -429 |
| I alt kursgevinster og -tab | 57.937 | 19.671 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 181 | 434 |
| I alt nettoindtægter | 68.264 | 32.046 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 61.780 | 25.807 |
| 5 Skat | | |
| Årets nettoresultat | -190 | -251 |
| | 61.591 | 25.556 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 70.135 | 75.768 |
| Overført til udlodning næste år | 11 | 85 |
| Overført til formuen | -8.555 | -50.297 |
| I alt disponibelt | 61.591 | 25.556 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Danske Aktier KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 70.031 |
| Overført til udlodning næste år | 11 |
| Overført til formuen | -8.450 |
| I alt disponibelt | 61.592 |

Danske Aktier KL W

| | |
|----------------------|------|
| Foreslået udlodning | 103 |
| Overført til formuen | -104 |
| I alt disponibelt | -1 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 3.319 | 4.031 |
| Likvider | 3.319 | 4.031 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 446.933 | 431.488 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 0 | 3.581 |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 0 | 1.225 |
| Kapitalandele | 446.933 | 436.294 |
| Andre aktiver | | |
| Andre tilgodehavender | 74 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 905 | 1.345 |
| Aktuelle skatteaktiver | 135 | 135 |
| Andre aktiver | 1.114 | 1.480 |
| Aktiver | 451.367 | 441.805 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 448.112 | 439.038 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 587 | 963 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 2.668 | 1.804 |
| Anden gæld | 3.255 | 2.767 |
| Passiver | 451.367 | 441.805 |

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 85 | 14 |
| Øvrige indtægter | 0 | 92 | Renter og udbytter | 10.186 | 11.820 |
| I alt renteindtægter | 0 | 92 | Andre indtægter | 150 | 434 |
| Renteudgifter | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -190 | -251 |
| Renteudgifter bankkonti | -18 | -13 | Kursgevinst til udlodning | 63.715 | 71.165 |
| I alt renteudgifter | -18 | -13 | Udlodningsregulering af indkomst | 2.875 | -1.202 |
| I alt renter (netto) | -18 | 79 | I alt Indkomst | 76.821 | 81.980 |
| Udbytter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -6.485 | -6.239 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 3.966 | 9.945 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -191 | 112 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 6.198 | 1.180 | I alt administrationsomkostninger | -6.675 | -6.127 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | 737 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 70.146 | 75.853 |
| I alt udbytter | 10.164 | 11.862 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 70.146 | 75.853 |
| Kapitalandele | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 52.610 | 27.044 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 5.372 | -5.685 | Sektorfordeling | | |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | -1.258 | Fast Ejendom | 1,12 | 0,56 |
| I alt kapitalandele | 57.982 | 20.101 | Finans | 27,43 | 24,06 |
| Valutakonti | 0 | -1 | Forbrugsgoder | 2,64 | 3,65 |
| Handelsomkostninger | | | Forsyning | 8,26 | 5,24 |
| Bruttohandelsomkostninger | -102 | -465 | Industri | 30,72 | 35,87 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 58 | 36 | IT | 0,44 | 1,06 |
| I alt handelsomkostninger | -44 | -429 | Konsumentvarer | 10,98 | 12,79 |
| I alt kursgevinster og -tab | 57.937 | 19.671 | Likvider m.m. | 0,25 | 0,63 |
| 3 Andre indtægter | 181 | 434 | Materialer | 2,59 | 2,95 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Sundhedspleje | 13,21 | 10,71 |
| Fast administrationshonorar | -2.504 | -6.239 | Telekommunikation | 2,36 | 2,47 |
| Klassespecifikke omkostninger | -3.980 | 0 | Geografisk fordeling | | |
| Administrationsomkostninger | -6.484 | -6.239 | Danmark | 99,75 | 99,37 |
| 5 Skat | | | Likvider mm. | 0,25 | 0,63 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -190 | -251 | | | |
| Skat | -190 | -251 | | | |

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 170.265 | 439.038 | 175.637 | 545.466 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -75.767 | | -118.379 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 734 | | 3.842 |
| Emissioner i perioden | 11.315 | 27.075 | 6.029 | 13.988 |
| Indløsninger i perioden | -1.750 | -4.591 | -11.401 | -31.494 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 32 | | 59 |
| Overført til udlodning næste år | | 11 | | 85 |
| Foreslået udlodning | | 70.135 | | 75.768 |
| Overførsel af årets resultat | | -8.555 | | -50.297 |
| Investorenes formue (ultimo) | 179.830 | 448.112 | 170.265 | 439.038 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 61.591 | 25.556 | 143.440 | 81.119 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 448.112 | 439.038 | 545.466 | 565.923 |
| Omsætningshastighed | 0,22 | 0,28 | 0,27 | 0,13 |
| | | | | 2013 |
| | | | | 678.732 |
| | | | | 0,25 |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 446.933 | 99,7 | 435.069 | 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 | 1.225 | 0,3 |
| Finansielle instrumenter i alt | 446.933 | 99,7 | 436.294 | 99,4 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 1.178 | 0,3 | 2.744 | 0,6 |
| I alt | 448.112 | 100,0 | 439.038 | 100,0 |

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|-----------------------------|-------------|-------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 24.383 | 5,44 % |

| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
|--------------------------------------|-------------|-------------------|
| Udenlandske noterede obligationer | 25.889 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 25.889 | |

Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. 5,79 %

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|-------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 362 |
| Fee andel til udlånsagent | 109 |
| Fee andel til forvalter | 72 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 181 |

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet

| | |
|-----|--------|
| NR | 17.130 |
| AA+ | 8.657 |
| AA | 102 |

Sikkerhedens art

| | |
|-------------------|--------|
| Statsobligationer | 25.889 |
|-------------------|--------|

Sikkerhedens løbetid

| | |
|-----------|-------|
| > 10 år | 9.700 |
| 0 - 5 år | 7.143 |
| 5 - 10 år | 9.046 |

Sikkerhedens valuta

| | |
|-----|--------|
| GBP | 3.034 |
| USD | 5.411 |
| CHF | 1.586 |
| EUR | 15.858 |

Værdipapirudlånets løbetid

ad hoc på anfordring

Land for modparten

| | |
|----|--------|
| UK | 14.940 |
| CH | 9.683 |
| DE | 1.254 |
| US | 13 |

Danske Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 15,68 | 7,30 | 26,29 | 13,04 | 36,98 |
| Benchmarkafkast i % | 16,82 | 3,22 | 30,83 | 17,22 | 38,30 |
| Indre værdi pr. andel | 249,19 | 257,86 | 310,56 | 282,13 | 291,04 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 61.592 | 25.556 | 143.440 | 81.119 | 200.234 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 39,00 | 44,50 | 67,40 | 44,90 | 44,80 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 179.568 | 170.265 | 175.637 | 200.587 | 233.207 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 447.458 | 439.038 | 545.466 | 565.923 | 678.732 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,50 | 1,39 | 1,55 | 1,55 | 1,56 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 6.481 | 6.239 | 9.232 | 9.593 | 9.877 |
| ÅOP | 1,78 | 1,89 | 1,95 | 1,92 | 1,89 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,69 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,70 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 11,14 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,50 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 68.073 | Udlodning overført fra sidste år | 85 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2.501 | Renter og udbytter | 10.182 |
| Klassespecifikke omkostninger | -3.980 | Andre indtægter | 149 |
| Årets resultat | 61.592 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -189 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 63.672 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 2.811 |
| | | I alt Indkomst | 76.709 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -6.480 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -187 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -6.667 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 70.042 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 70.042 |

| 8 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 170.265 | 439.038 | 175.637 | 545.466 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -62 | -153 | | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -75.767 | | -118.379 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 734 | | 3.842 |
| Emissioner i perioden | 11.115 | 26.634 | 6.029 | 13.988 |
| Indløsninger i perioden | -1.750 | -4.651 | -11.401 | -31.494 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 31 | | 59 |
| Overført til udlodning næste år | | 11 | | 85 |
| Foreslået udlodning | | 70.031 | | 75.768 |
| Overførsel af årets resultat | | -8.450 | | -50.297 |
| Investorenes formue (ultimo) | 179.568 | 447.458 | 170.265 | 439.038 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Danske Aktier KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | 15,91 |
| Benchmarkafkast i % | 16,82 |
| Indre værdi pr. andel | 249,68 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -1 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 39,50 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 262 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 654 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,55 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 3 |
| ÅOP | 1,38 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,69 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,70 |
| Volatilitet Benchmark i % | 11,14 |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,50 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|-----------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 2 | Udlodning overført fra sidste år | 0 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -3 | Renter og udbytter | 4 |
| Årets resultat | -1 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 43 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 65 |
| | | I alt Indkomst | 112 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -4 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -4 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -8 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 103 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 103 |

8 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 62 | 153 |
| Emissioner i perioden | 200 | 502 |
| Indløsninger i perioden | | -1 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1 |
| Foreslået udlodning | | 103 |
| Overførsel af årets resultat | | -104 |
| Investorenes formue (ultimo) | 262 | 654 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Momentum Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 sammenligningsindekset. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 8,73 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 9,00 pct., mens sammenligningsindekset steg med 7,66 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016 og bedre end sammenligningsindekset.

Afdelingens investeringer i Europa har gjort det fantastisk i 2017 med et afkast på over 20 pct., hvilket er 10 pct. mere end MSCI Europa. Til gengæld har der fortsat været problemer med at slå sammenligningsindekset i USA, hvilket dog er relateret til strategien og ikke aktieudvælgelsen. De seneste år har de bedste momentum aktier haft det svært i USA. Dette fænomen vender forhåbentligt på et tidspunkt. Endvidere har de store FAANG aktier, som kun har en mellemgod momentum, haft et forrygende år, hvilket også har gjort det svært at performe. Afdelingen har ikke været tungt eksponeret i disse, bortset fra i Facebook, som er afdelingens største position. Bedste sektor i 2017 blev da derfor også IT med et afkast på over 20 pct. Afdelingen har været tungt eksponeret i sektoren og har endda formået at opnå et afkast på 27 pct. på IT-aktier. IT sektoren har været stærkt medvirkende til afdelingens performance, dog primært fra investeringer uden for USA, fx fra tyske Siltronic. Aktien er både købt og solgt i 2017 med en gevinst på over 100 pct., og illustrerer at afdelingens strategi er meget hurtig og omsætningstung, hvilket er nødvendigt for momentum-strategier.

I modsætning til 2016, blev 2017 et relativt roligt år, også illustreret ved at "frygtens index", VIX, holdt sig på et lavt niveau igennem stort set hele året. Dette på trods af stor skepsis ved indgangen til året, relateret til aktiemarkedets høje prisfestsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan. Afkastet er samlet set tilfredsstillende.

Afdelingsspecifikke risici

Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx små aktier og value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast – også korrigeret for risiko. Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre aktier og til de mere risikofyldte aktier, da det er denne typer aktier, der historisk har vist den største momentum-effekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen.

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

Afdelingens aktier er ydermere udvalgt pga. af deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet bliver nervøs 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 øjeblikkelige markedssituation er nogenlunde attraktiv for strategien. Rentestigninger forventes at ramme markedet inden for de næste år. Hvis rentestigningerne kommer stille og roligt, er der intet til hinder for, at en momentum strategi ikke skulle gøre det bedre end markedet. Vi forventer igen i år, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesordenen otte pct. og at afkastet i afdelingen vil ligge ca. tre pct. højere end markedet.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Momentum Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 27 | 10 |
| Renteudgifter | -40 | -36 |
| Udbytter | 12.541 | 14.239 |
| I alt Renter & udbytter | 12.528 | 14.213 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 73.190 | 54.800 |
| Afledte finansielle instrumenter | -6 | 0 |
| Valutakonti | -930 | 648 |
| Øvrige aktiver/passiver | -62 | 0 |
| Handelsomkostninger | -470 | -1.654 |
| I alt kursgevinster og -tab | 71.722 | 53.794 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 153 | 60 |
| I alt nettoindtægter | 84.403 | 68.067 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -15.183 | -12.950 |
| Skat | 69.219 | 55.117 |
| Skat | -923 | -245 |
| Årets nettoresultat | 68.296 | 54.872 |

7 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|---------|--------|
| Foreslået udlodning | 89.109 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 507 | -2.620 |
| Overført til formuen | -21.320 | 57.492 |
| I alt disponibelt | 68.296 | 54.872 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Momentum Aktier KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 43.402 |
| Overført til udlodning næste år | 199 |
| Overført til formuen | -6.192 |
| I alt disponibelt | 37.409 |

Momentum Aktier KL W

| | |
|---------------------------------|---------|
| Foreslået udlodning | 45.707 |
| Overført til udlodning næste år | 308 |
| Overført til formuen | -15.128 |
| I alt disponibelt | 30.887 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 18.145 | 9.617 |
| Likvider | 18.145 | 9.617 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 9.770 | 9.376 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 819.754 | 778.688 |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 0 | 2.110 |
| Kapitalandele | 829.524 | 790.174 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 433 | 506 |
| Andre tilgodehavender | 68 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 10.705 | 14.693 |
| Aktuelle skatteaktiver | 757 | 615 |
| Andre aktiver | 11.963 | 15.814 |
| Aktiver | 859.632 | 815.605 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 836.152 | 797.438 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 5.686 | 36 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 17.794 | 18.131 |
| Anden gæld | 23.480 | 18.167 |
| Passiver | 859.632 | 815.605 |

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -2.620 | 323 |
| Indestående i depotselskab | 27 | 10 | Renter og udbytter | 12.554 | 14.178 |
| I alt renteindtægter | 27 | 10 | Andre indtægter | 153 | 60 |
| Renteudgifter | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -923 | -249 |
| Renteudgifter bankkonti | -40 | -36 | Kursgevinst til udlodning | 97.413 | -12.655 |
| I alt renteudgifter | -40 | -36 | Udlodningsregulering af indkomst | -1.992 | -4.276 |
| I alt renter (netto) | -13 | -26 | I alt Indkomst | 104.585 | -2.619 |
| Udbytter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -15.183 | -12.950 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 0 | 188 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 214 | -1.903 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 12.541 | 13.255 | I alt administrationsomkostninger | -14.969 | -14.853 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | 796 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 89.616 | -17.473 |
| I alt udbytter | 12.541 | 14.239 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 14.853 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 89.616 | -2.620 |
| Kapitalandele | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 1.776 | 938 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 62.988 | 55.184 | Sektorfordeling | | |
| Unoterede kapitalandele danske selskaber | 8.426 | 0 | Energi | 0,45 | 1,72 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | -1.322 | Fast Ejendom | 1,14 | 1,99 |
| I alt kapitalandele | 73.190 | 54.800 | Finans | 14,25 | 12,83 |
| Afledte finansielle instrumenter | | | Forbrugsgoder | 13,67 | 12,12 |
| Valutaterminforretninger/valutafutures | -6 | 0 | Forsyning | 1,88 | 2,21 |
| I alt valutaterminer/futures | -6 | 0 | Industri | 21,76 | 18,74 |
| Valutakonti | -930 | 648 | IT | 23,91 | 15,73 |
| Øvrige aktiver/passiver | -62 | 0 | Konsumentvarer | 3,39 | 8,74 |
| Handelsomkostninger | | | likvider m.m. | 0,78 | 0,91 |
| Bruttohandelsomkostninger | -868 | -2.084 | Materialer | 6,61 | 13,66 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 398 | 430 | Sundhedspleje | 11,46 | 9,30 |
| I alt handelsomkostninger | -470 | -1.654 | Telekommunikation | 0,71 | 2,05 |
| I alt kursgevinster og -tab | 71.722 | 53.794 | Geografisk fordeling | | |
| 3 Andre indtægter | 153 | 60 | Danmark | 1,17 | 1,44 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Fjernøsten ex. Japan | 5,49 | 4,57 |
| Fast administrationshonorar | -6.070 | -12.950 | Japan | 6,85 | 1,08 |
| Klassespecifikke omkostninger | -9.113 | 0 | Likvider mm. | 0,78 | 0,91 |
| Administrationsomkostninger | -15.183 | -12.950 | Mellemøsten & Afrika | 0,00 | 0,64 |
| 5 Skat | | | Nordamerika | 59,33 | 69,35 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -923 | -245 | Nordeuropa | 10,79 | 6,60 |
| Skat | -923 | -245 | Skandinavien | 4,71 | 4,74 |
| | | | Storbritannien | 5,25 | 5,22 |
| | | | Sydamerika | 0,00 | 1,17 |
| | | | Sydeuropa | 5,62 | 2,58 |
| | | | Østeuropa | 0,00 | 1,70 |

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 653.751 | 797.438 | 448.830 | 635.729 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | 0 | | -116.696 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 0 | | 4.074 |
| Emissioner i perioden | 313.369 | 74.125 | 258.934 | 285.071 |
| Indløsninger i perioden | -82.371 | -103.954 | -54.013 | -66.036 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 247 | | 424 |
| Overført til udlodning næste år | | 507 | | -2.620 |
| Foreslået udlodning | | 89.109 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | -21.320 | | 57.492 |
| Investorenes formue (ultimo) | 629.647 | 836.152 | 653.751 | 797.438 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 68.296 | 54.872 | 86.325 | 82.748 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 836.152 | 797.438 | 635.729 | 627.628 |
| Omsætningshastighed | 1,09 | 0,85 | 1,17 | 1,15 |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 829.524 | 99,2 | 788.064 | 98,8 |
| 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 | 2.110 | 0,3 |
| Finansielle instrumenter i alt | 829.524 | 99,2 | 790.174 | 99,1 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 6.628 | 0,8 | 7.264 | 0,9 |
| I alt | 836.152 | 100,0 | 797.438 | 100,0 |

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|--------------------|--|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 77.295 | 9,24 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 81.635 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 81.635 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 9,84 % | |
| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. | | |
| Total bruttofee ved aktieudlån | 306 | | |
| Fee andel til udlånsagent | 92 | | |
| Fee andel til forvalter | 61 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 153 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| <u>Sikkerhedens kvalitet</u> | | <u>Sikkerhedens valuta</u> | |
| NR | 76.436 | EUR | 36.754 |
| AA+ | 5.167 | GBP | 6.975 |
| AA | 32 | USD | 33.212 |
| | | CHF | 4.694 |
| <u>Sikkerhedens art</u> | | <u>Værdipapirudlånets løbetid</u> | ad hoc på anfordring |
| Statsobligationer | 81.635 | | |
| <u>Sikkerhedens løbetid</u> | | <u>Land for modparten</u> | |
| > 10 år | 25.516 | CH | 51.063 |
| 0 - 5 år | 29.917 | US | 21.901 |
| 5 - 10 år | 26.202 | DE | 2.644 |
| | | UK | 6.027 |

Momentum Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 8,73 | 7,36 | 13,42 | 14,35 | 24,67 |
| Benchmarkafkast i % | 7,66 | 10,32 | 10,66 | 19,27 | 21,19 |
| Indre værdi pr. andel | 132,63 | 121,98 | 141,64 | 135,50 | 118,49 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 37.409 | 54.872 | 86.325 | 82.748 | 121.021 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 14,00 | 0,00 | 26,00 | 12,50 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 310.015 | 653.751 | 448.830 | 463.204 | 540.104 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 411.169 | 797.438 | 635.729 | 627.628 | 639.968 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 2,00 | 1,89 | 1,85 | 1,85 | 1,86 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 12.246 | 12.950 | 12.156 | 11.482 | 10.596 |
| ÅOP | 2,32 | 2,49 | 2,53 | 2,48 | 2,40 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,30 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,19 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 9,96 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,78 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 49.655 | Udlodning overført fra sidste år | -1.417 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -3.133 | Renter og udbytter | 6.664 |
| Klassespecifikke omkostninger | -9.113 | Andre indtægter | 78 |
| Årets resultat | 37.409 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -464 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 51.575 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -4.955 |
| | | I alt Indkomst | 51.481 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -8.519 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 639 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -7.880 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 43.602 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 43.602 |

| 8 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 653.751 | 797.438 | 448.830 | 635.729 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -283.447 | -347.368 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 16.811 | 20.874 | 258.934 | 285.071 |
| Indløsninger i perioden | -77.100 | -97.432 | -54.013 | -66.036 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 248 | | 424 |
| Overført til udlodning næste år | | 199 | | -2.620 |
| Foreslået udlodning | | 43.402 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | -6.192 | | 57.492 |
| Investorenes formue (ultimo) | 310.015 | 411.169 | 653.751 | 797.438 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Momentum Aktier KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 9,00 |
| Benchmarkafkast i % | 7,66 |
| Indre værdi pr. andel | 132,96 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 30.887 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 14,30 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 319.631 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 424.983 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,76 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.938 |
| ÅOP | 1,80 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,30 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,19 |
| Volatilitet Benchmark i % | 9,96 |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,78 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 33.825 | Udlodning overført fra sidste år | -1.203 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2.938 | Renter og udbytter | 5.890 |
| Årets resultat | 30.887 | Andre indtægter | 75 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -459 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 45.839 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 2.963 |
| | | I alt Indkomst | 53.104 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -6.665 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -425 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -7.089 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 46.015 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 46.015 |

8 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 283.447 | 347.368 |
| Emissioner i perioden | 41.455 | 53.582 |
| Indløsninger i perioden | -5.271 | -6.854 |
| Overført til udlodning næste år | | 308 |
| Foreslået udlodning | | 45.707 |
| Overførsel af årets resultat | | -15.128 |
| Investorenes formue (ultimo) | 319.631 | 424.983 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Momentum Aktier Akk. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 sammenligningsindekset. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 8,56 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 8,83 pct., mens sammenligningsindekset steg med 7,66 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016 og bedre end sammenligningsindekset.

Afdelingens investeringer i Europa har gjort det fantastisk i 2017 med et afkast på over 20 pct., hvilket er 10 pct. mere end MSCI Europa. Til gengæld har der fortsat været problemer med at slå sammenligningsindekset i USA, hvilket dog er relateret til strategien og ikke aktieudvælgelsen. De seneste år har de bedste momentum aktier haft det svært i USA. Dette fænomen vender forhåbentligt på et tidspunkt. Endvidere har de store FAANG aktier, som kun har en mellemgod momentum, haft et forrygende år, hvilket også har gjort det svært at performe. Afdelingen har ikke været tungt eksponeret i disse, bortset fra i Facebook, som er afdelingens største position. Bedste sektor i 2017 blev da derfor også IT med et afkast på over 20 pct. Afdelingen har været tungt eksponeret i sektoren og har endda formået at opnå et afkast på 27 pct. på IT-aktier. IT sektoren har været stærkt medvirkende til afdelingens performance, dog primært fra investeringer uden for USA, fx fra tyske Siltronic. Aktien er både købt og solgt i 2017 med en gevinst på over 100 pct., og illustrerer at afdelingens strategi er meget hurtig og omsætningstung, hvilket er nødvendigt for momentum-strategier.

I modsætning til 2016, blev 2017 et relativt roligt år, også illustreret ved at "frygtens index", VIX, holdt sig på et lavt niveau igennem stort set hele året. Dette på trods af stor skepsis ved indgangen til året, relateret til aktiemarkedets høje prisfestsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan. Afkastet er samlet set tilfredsstillende.

Afdelingsspecifikke risici

Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx små aktier og value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast – også korrigeret for risiko. Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre aktier og til de mere risikofyldte aktier, da det er denne typer aktier, der historisk har vist den største momentum-effekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen.

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

Afdelingens aktier er ydermere udvalgt pga. af deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet bliver nervøs 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 øjeblikkelige markedssituation er nogenlunde attraktiv for strategien. Rentestigninger forventes at ramme markedet inden for de næste år. Hvis rentestigningerne kommer stille og roligt, er der intet til hinder for, at en momentum strategi ikke skulle gøre det bedre end markedet. Vi forventer igen i år, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesordenen otte pct. og at afkastet i afdelingen vil ligge ca. tre pct. højere end markedet.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Momentum Aktier Akk. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 3 | 2 |
| Renteudgifter | -5 | -3 |
| Udbytter | 1.523 | 2.718 |
| I alt Renter & udbytter | 1.521 | 2.717 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 8.819 | 2.034 |
| Valutakonti | -81 | 71 |
| Øvrige aktiver/passiver | -8 | 0 |
| Handelsomkostninger | -69 | -353 |
| I alt kursgevinster og -tab | 8.661 | 1.752 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 18 | 14 |
| I alt nettoindtægter | 10.200 | 4.483 |
| 4 Administrationsomkostninger | -1.927 | -2.211 |
| Resultat før skat | 8.274 | 2.272 |
| 5 Skat | -100 | -5 |
| Årets nettoresultat | 8.174 | 2.267 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 1.119 | 1.561 |
| Likvider | 1.119 | 1.561 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 1.142 | 1.263 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 95.274 | 95.913 |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 0 | 264 |
| Kapitalandele | 96.416 | 97.440 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 51 | 64 |
| Andre tilgodehavender | 31 | 3 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 1.275 | 3.598 |
| Aktuelle skatteaktiver | 135 | 123 |
| Andre aktiver | 1.492 | 3.788 |
| Aktiver | 99.027 | 102.789 |
| Passiver | | |
| 7 Investorenes formue | 96.781 | 99.304 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 258 | 5 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 1.989 | 3.480 |
| Anden gæld | 2.247 | 3.485 |
| Passiver | 99.027 | 102.789 |

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| Note | 2017 | | 2016 | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
|---|---------------|--|---------------|--|----------------------|------|------|
| | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. | | | | |
| Noter | | | | | | | |
| | | | | | | | |
| 1 Renter & udbytter | | | | | | | |
| Renter | | | | | | | |
| Indestående i depotselskab | 3 | | 2 | | | | |
| I alt renteindtægter | 3 | | 2 | | | | |
| Renteudgifter | | | | | | | |
| Renteudgifter bankkonti | -5 | | -3 | | | | |
| I alt renteudgifter | -5 | | -3 | | | | |
| I alt renter (netto) | -2 | | -1 | | | | |
| Udbytter | | | | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 0 | | 41 | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.523 | | 2.467 | | | | |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | | 210 | | | | |
| I alt udbytter | 1.523 | | 2.718 | | | | |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | | | | | |
| Kapitalandele | | | | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 207 | | 37 | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 8.612 | | 2.146 | | | | |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | | -149 | | | | |
| I alt kapitalandele | 8.819 | | 2.034 | | | | |
| Valutakonti | -81 | | 71 | | | | |
| Øvrige aktiver/passiver | -8 | | 0 | | | | |
| Handelsomkostninger | | | | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -128 | | -458 | | | | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 59 | | 105 | | | | |
| I alt handelsomkostninger | -69 | | -353 | | | | |
| I alt kursgevinster og -tab | 8.661 | | 1.752 | | | | |
| 3 Andre indtægter | 18 | | 14 | | | | |
| 4 Administrationsomkostninger | | | | | | | |
| Fast administrationshonorar | -748 | | -2.211 | | | | |
| Klassespecifikke omkostninger | -1.179 | | 0 | | | | |
| Administrationsomkostninger | -1.927 | | -2.211 | | | | |
| 5 Skat | | | | | | | |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -100 | | -5 | | | | |
| Skat | -100 | | -5 | | | | |

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 7 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 57.554 | 99.304 | 103.854 | 167.325 |
| Emissioner i perioden | 3.000 | 5.403 | | 0 |
| Indløsninger i perioden | -8.900 | -16.100 | -46.300 | -70.380 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 0 | | 92 |
| Overførsel af årets resultat | | 8.174 | | 2.267 |
| Investorenes formue (ultimo) | 51.654 | 96.781 | 57.554 | 99.304 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 8.174 | 2.267 | 19.553 | 12.861 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 96.781 | 99.304 | 167.325 | 145.685 |
| Omsætningshastighed | 1,09 | 1,07 | 1,20 | 1,01 |
| | | | | 0,94 |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 96.416 | 99,6 | 97.176 | 97,9 |
| 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 | 0 | 0,0 | 264 | 0,3 |
| Finansielle instrumenter i alt | 96.416 | 99,6 | 97.440 | 98,1 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 364 | 0,4 | 1.864 | 1,9 |
| I alt | 96.781 | 100,0 | 99.304 | 100,0 |

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|-------------|--|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 12.828 | 13,25 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 13.539 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 13.539 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 14,04 % | |
| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. | | |
| Total bruttofee ved aktieudlån | 36 | | |
| Fee andel til udlånsagent | 11 | | |
| Fee andel til forvalter | 7 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 18 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| <u>Sikkerhedens kvalitet</u> | | <u>Sikkerhedens valuta</u> | |
| NR | 12.454 | EUR | 6.037 |
| AA+ | 1.077 | GBP | 1.258 |
| AA | 8 | USD | 5.573 |
| | | CHF | 671 |
| <u>Sikkerhedens art</u> | | <u>Værdipapirudlånets løbetid</u> | ad hoc på anfordring |
| Statsobligationer | 13.539 | | |
| <u>Sikkerhedens løbetid</u> | | <u>Land for modparten</u> | |
| > 10 år | 4.197 | CH | 8.458 |
| 0 - 5 år | 5.160 | US | 3.323 |
| 5 - 10 år | 4.182 | DE | 399 |
| | | UK | 1.359 |

Momentum Aktier Akk. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|--------|--------|---------|---------|--------|
| Årets afkast i % | 8,56 | 7,09 | 13,42 | 13,56 | 24,96 |
| Benchmarkafkast i % | 7,66 | 10,32 | 10,66 | 19,27 | 21,19 |
| Indre værdi pr. andel | 187,30 | 172,54 | 161,12 | 142,06 | 125,09 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 6.997 | 2.267 | 19.553 | 12.861 | 18.706 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 44.787 | 57.554 | 103.854 | 102.554 | 67.354 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 83.885 | 99.304 | 167.325 | 145.685 | 84.255 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 2,00 | 1,89 | 1,85 | 1,85 | 1,86 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.817 | 2.211 | 3.112 | 1.916 | 1.607 |
| ÅOP | 2,33 | 2,55 | 2,54 | 2,46 | 2,40 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,30 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,17 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 9,96 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,80 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 |
|------------------------------------|--------------|
| Andel af årets resultat | 8.814 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -638 |
| Klassespecifikke omkostninger | -1.179 |
| Årets resultat | 6.997 |

| 7 Investorenes formue | 2017 | | 2016 | |
|--|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|
| | Cirkulerende beviser | i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | i 1.000 kr. |
| Investorenes formue (primo) | 57.554 | 99.304 | 103.854 | 167.325 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -6.767 | -11.725 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 1.500 | 2.815 | | 0 |
| Indløsninger i perioden | -7.500 | -13.506 | -46.300 | -70.380 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 0 | | 92 |
| Overførsel af årets resultat | | 6.997 | | 2.267 |
| Investorenes formue (ultimo) | 44.787 | 83.885 | 57.554 | 99.304 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Momentum Aktier Akk. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | 8,83 |
| Benchmarkafkast i % | 7,66 |
| Indre værdi pr. andel | 187,77 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 1.177 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 6.867 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 12.895 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,76 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 110 |
| ÅOP | 1,89 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,30 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,17 |
| Volatilitet Benchmark i % | 9,96 |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,80 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * |
|------------------------------------|--------------|
| Andel af årets resultat | 1.287 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -110 |
| Årets resultat | 1.177 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| 7 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 6.767 | 11.725 |
| Emissioner i perioden | 1.500 | 2.626 |
| Indløsninger i perioden | -1.400 | -2.633 |
| Overførsel af årets resultat | | 1.177 |
| Investorenes formue (ultimo) | 6.867 | 12.895 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Value Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 7,18 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 7,44 pct., mens sammenligningsindeksets steg med 7,66 pct. Afkastet har levet fuldt op til de forventninger, der blev udmeldt i årsrapporten for 2016, hvor der blev forventet et mindre positivt afkast. Til sammenligning gav valueindekset, MSCI World Value, et afkast på 2,99 pct., og set i det lys er afdelingens afkast betydeligt bedre, hvor en stor del af denne forskel kan tilægges aktieudvælgelsen, som har bidraget meget positivt henover året.

2017 var på ingen måder et value-år men derimod et af de bedste år for vækstaktier i flere år. 2017 startede således svagt for afdelingen, da tømmermændene oven på festen efter Trumps sejr og meget erhvervsvenlige udmeldinger var ovre og hverdagen begyndte at melde sig. Den markedsrotation vi havde set i efteråret 2016 gik i stå i starten af 2017 i takt med at obligationsrenterne faldt lidt tilbage. Dette slog igennem på finansaktierne, der ellers i 2016 havde nydt godt af en mere stejl rentekurve. Det omvendte var tilfældet i 2017 med en fladere rentekurve, idet de lange renter er faldet mere end de korte renter, og afdelingens overvægt i finansaktier kostede således marginalt på det relative afkast.

Afkastet før omkostninger endte alligevel med at være højere end sammenligningsindeksets. Det skyldes primært et stærkt andet halvår, hvor vendingen i obligationsrenterne i september medførte en lignende markedsrotation som den, vi så sidst i 2016. Lavt prissatte value-aktier og cykliske aktier begyndte igen at slå markedet på bekostning af højt prissatte vækst-aktier. Det var imidlertid aktieudvælgelsen, der sikrede et meget stærkt fjerde kvartal, hvor merafkastet var knap 3 pct. Det var meget bredt baseret målt på sektorer, men specielt i USA var der god medvind til en lang række aktier, der steg mere end 10 pct.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2017 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

Ved indgangen til 2018 kan verden måske bedst beskrives ved en deprimerende politisk situation med stigende populisme og en verdensøkonomi, der er i en langt bedre forfatning og i bedring i forhold til forventningerne for et år siden. Dette på grund af et bredt funderet opsving i den globale økonomi med makroøkonomisk vækst og stigende indtjening i virksomhederne. Det store spørgsmål og usikkerheden er, hvordan centralbankerne lykkes med at rulle de monetære stimuli tilbage over de kommende år. I USA kan udformningen af finanspolitikken skabe udsving på aktiemarkedene, og den amerikanske centralbanks handlinger og retorik forventes stadig at have stor indvirkning på et relativt højt prissat aktiemarked i en økonomi, der ellers stadig ser stærk ud. I Europa, Japan og resten af de udviklede markeder ser prissætning mere moderat ud, hvilket kombineret med god vækst i økonomierne potentielt kan understøtte en positiv kursudvikling i det kommende år. I Kina, der stadig er en afgørende faktor for verdensøkonomiens ve og vel, ser væksten stadig solid ud.

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 sammenligningsindeksets MSCI World, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2018 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindeksets.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 227 | 255 |
| Renteudgifter | -93 | -124 |
| Udbytter | 151.608 | 175.957 |
| I alt Renter & udbytter | 151.742 | 176.088 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 408.912 | 743.087 |
| Valutakonti | -4.441 | 1.854 |
| Øvrige aktiver/passiver | -1.052 | 0 |
| Handelsomkostninger | -87 | -899 |
| I alt kursgevinster og -tab | 403.332 | 744.042 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 589 | 848 |
| I alt nettoindtægter | 555.663 | 920.978 |
| 4 Administrationsomkostninger | -116.427 | -121.098 |
| Resultat før skat | 439.236 | 799.880 |
| 5 Skat | -9.591 | -7.061 |
| Årets nettoresultat | 429.645 | 792.819 |

7 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|---------|---------|
| Foreslået udlodning | 281.654 | 262.504 |
| Overført til udlodning næste år | 831 | 991 |
| Overført til formuen | 147.160 | 529.324 |
| I alt disponibelt | 429.645 | 792.819 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Aktier KL A

| | |
|---------------------------------|---------|
| Foreslået udlodning | 196.082 |
| Overført til udlodning næste år | 749 |
| Overført til formuen | 107.115 |
| I alt disponibelt | 303.946 |

Value Aktier KL W

| | |
|---------------------------------|---------|
| Foreslået udlodning | 85.572 |
| Overført til udlodning næste år | 82 |
| Overført til formuen | 40.045 |
| I alt disponibelt | 125.699 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 29.912 | 49.795 |
| Likvider | 29.912 | 49.795 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 207.496 | 243.723 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 5.775.634 | 6.672.179 |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 0 | 18.583 |
| Kapitalandele | 5.983.130 | 6.934.485 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 4.200 | 5.487 |
| Andre tilgodehavender | 20 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 14.526 |
| Aktuelle skatteaktiver | 7.941 | 7.072 |
| Andre aktiver | 12.161 | 27.085 |
| Aktiver | 6.025.204 | 7.011.365 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 6.012.151 | 6.989.577 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 9.762 | 515 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 3.292 | 21.273 |
| Anden gæld | 13.054 | 21.788 |
| Passiver | 6.025.204 | 7.011.365 |

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 992 | 1.151 |
| Indestående i depotselskab | 227 | 251 | Renter og udbytter | 151.269 | 176.745 |
| Øvrige indtægter | 0 | 4 | Andre indtægter | 589 | 848 |
| I alt renteindtægter | 227 | 255 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -9.591 | -7.061 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 295.927 | 218.521 |
| Renteudgifter bankkonti | -93 | -124 | Udlodningsregulering af indkomst | -48.731 | -8.411 |
| I alt renteudgifter | -93 | -124 | I alt Indkomst | 390.455 | 381.793 |
| I alt renter (netto) | 134 | 131 | Administrationsomkostninger til modregning | -116.427 | -121.098 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 8.458 | 2.800 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 0 | 8.266 | I alt administrationsomkostninger | -107.970 | -118.298 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 151.608 | 157.427 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 282.486 | 263.495 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | 10.264 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| I alt udbytter | 151.608 | 175.957 | I alt til rådighed for udlodning netto | 282.486 | 263.495 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Kapitalandele | | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 6.413 | 41.740 | Sektorfordeling | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 402.500 | 773.259 | Energi | 8,80 | 8,02 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | -71.912 | Fast Ejendom | 0,69 | 0,47 |
| I alt kapitalandele | 408.912 | 743.087 | Finans | 22,76 | 23,41 |
| Valutakonti | -4.441 | 1.854 | Forbrugsgoder | 15,61 | 15,35 |
| Øvrige aktiver/passiver | -1.052 | 0 | Industri | 9,14 | 11,42 |
| Handelsomkostninger | | | IT | 13,54 | 12,50 |
| Bruttohandelsomkostninger | -738 | -2.615 | Konsumentvarer | 9,12 | 9,73 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 651 | 1.716 | Likvider m.m. | 0,49 | 0,79 |
| I alt handelsomkostninger | -87 | -899 | Materialer | 8,81 | 8,31 |
| I alt kursgevinster og -tab | 403.332 | 744.042 | Sundhedspleje | 8,03 | 6,83 |
| 3 Andre indtægter | 589 | 848 | Telekommunikation | 3,02 | 3,16 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Geografisk fordeling | | |
| Fast administrationshonorar | -43.033 | -121.098 | Danmark | 3,45 | 3,75 |
| Klassespecifikke omkostninger | -73.394 | 0 | Fjernøsten ex. Japan | 2,81 | 3,70 |
| Administrationsomkostninger | -116.427 | -121.098 | Japan | 12,63 | 12,28 |
| 5 Skat | | | Likvider mm. | 0,49 | 0,79 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -9.591 | -7.061 | Nordamerika | 55,34 | 55,39 |
| Skat | -9.591 | -7.061 | Nordeuropa | 12,10 | 11,03 |
| | | | Skandinavien | 2,23 | 2,11 |
| | | | Storbritannien | 6,71 | 6,68 |
| | | | Sydeuropa | 4,22 | 4,28 |

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 1.346.176 | 6.989.577 | 1.397.353 | 6.777.952 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -262.504 | | -332.570 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 3.647 | | 13.338 |
| Emissioner i perioden | 46.671 | 230.662 | 91.229 | 408.802 |
| Indløsninger i perioden | -271.128 | -1.382.261 | -142.406 | -671.655 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 3.385 | | 891 |
| Overført til udlodning næste år | | 831 | | 991 |
| Foreslået udlodning | | 281.654 | | 262.504 |
| Overførsel af årets resultat | | 147.160 | | 529.324 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.121.718 | 6.012.151 | 1.346.176 | 6.989.577 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 429.645 | 792.819 | 1.041.084 | 416.246 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 6.012.151 | 6.989.577 | 6.777.952 | 7.619.497 |
| Omsætningshastighed | 0,03 | 0,03 | 0,26 | 0,14 |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 5.983.130 | 99,5 | 6.915.902 | 98,9 |
| 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 | 0 | 0,0 | 18.583 | 0,3 |
| Finansielle instrumenter i alt | 5.983.130 | 99,5 | 6.934.485 | 99,2 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 29.019 | 0,5 | 55.092 | 0,8 |
| I alt | 6.012.151 | 100,0 | 6.989.577 | 100,0 |

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 617.546 | 10,27 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 656.134 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 656.134 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 10,97 % |

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|--------------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 1.178 |
| Fee andel til udlånsagent | 353 |
| Fee andel til forvalter | 236 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 589 |

Aggregeret transaktionsdata

| <u>Sikkerhedens kvalitet</u> | | <u>Sikkerhedens valuta</u> | |
|------------------------------|---------|-----------------------------------|----------------------|
| NR | 628.700 | EUR | 318.742 |
| AAA | 1.132 | GBP | 83.802 |
| AA+ | 26.302 | USD | 216.052 |
| | | CHF | 36.406 |
| | | CAD | 1.132 |
| <u>Sikkerhedens art</u> | | <u>Værdipapirudlånets løbetid</u> | ad hoc på anfordring |
| Statsobligationer | 656.134 | | |
| <u>Sikkerhedens løbetid</u> | | <u>Land for modparten</u> | |
| > 10 år | 219.595 | | |
| 0 - 5 år | 220.522 | FR | 27.165 |
| 5 - 10 år | 216.017 | CH | 388.413 |
| | | US | 54.698 |
| | | DE | 58.464 |
| | | UK | 127.394 |

Value Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i % | 7,18 | 12,90 | 13,20 | 5,12 | 25,10 |
| Benchmarkafkast i % | 7,66 | 10,32 | 10,66 | 19,27 | 21,19 |
| Indre værdi pr. andel | 535,59 | 519,22 | 485,06 | 428,50 | 407,61 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 303.946 | 792.819 | 1.041.084 | 416.246 | 1.851.065 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 24,70 | 19,50 | 23,80 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 793.856 | 1.346.176 | 1.397.353 | 1.778.180 | 2.096.569 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 4.251.774 | 6.989.577 | 6.777.952 | 7.619.497 | 8.545.844 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,96 | 1,89 | 1,86 | 1,86 | 1,86 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 104.380 | 121.098 | 142.809 | 154.184 | 154.547 |
| ÅOP | 2,17 | 2,19 | 2,26 | 2,25 | 2,21 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,30 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,10 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 9,96 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,81 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|----------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 408.326 | Udlodning overført fra sidste år | 745 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -30.986 | Renter og udbytter | 111.728 |
| Klassespecifikke omkostninger | -73.394 | Andre indtægter | 420 |
| Årets resultat | 303.946 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -6.859 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 220.975 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -50.702 |
| | | I alt Indkomst | 276.307 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -88.788 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 9.313 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -79.476 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 196.831 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 196.831 |

| 8 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 1.346.176 | 6.989.577 | 1.397.353 | 6.777.952 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -290.708 | -1.447.938 | | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -262.504 | | -332.570 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 3.647 | | 13.338 |
| Emissioner i perioden | 6.064 | 30.429 | 91.229 | 408.802 |
| Indløsninger i perioden | -267.677 | -1.368.294 | -142.406 | -671.655 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 2.911 | | 891 |
| Overført til udlodning næste år | | 749 | | 991 |
| Foreslået udlodning | | 196.082 | | 262.504 |
| Overførsel af årets resultat | | 107.115 | | 529.324 |
| Investorenes formue (ultimo) | 793.856 | 4.251.774 | 1.346.176 | 6.989.577 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Value Aktier KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|-----------|
| Årets afkast i % | 7,44 |
| Benchmarkafkast i % | 7,66 |
| Indre værdi pr. andel | 536,92 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 125.699 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 26,10 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 327.863 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.760.379 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,74 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 12.048 |
| ÅOP | 1,67 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,30 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,10 |
| Volatilitet Benchmark i % | 9,96 |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,81 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|----------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 137.747 | Udlodning overført fra sidste år | 247 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -12.048 | Renter og udbytter | 39.541 |
| Årets resultat | 125.699 | Andre indtægter | 169 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -2.732 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 74.952 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 1.972 |
| | | I alt Indkomst | 114.149 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -27.639 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -855 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -28.494 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 85.655 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 85.655 |

8 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 290.708 | 1.447.938 |
| Emissioner i perioden | 40.606 | 203.807 |
| Indløsninger i perioden | -3.451 | -17.540 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 475 |
| Overført til udlodning næste år | | 82 |
| Foreslået udlodning | | 85.572 |
| Overførsel af årets resultat | | 40.045 |
| Investorenes formue (ultimo) | 327.863 | 1.760.379 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Value Emerging Markets KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 hjemhørende 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. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 17,71 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 18,01 pct., mens sammenligningsindeksets steg med 20,75 pct. Afkastet var lidt lavere end sidste år, men stadig højt. Afdelingen lå dog efter sit sammenligningsindeks, MSCI Emerging Markets indekset og lå dermed under de forventninger, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016. Det skal dog bemærkes, at 2017 samlet set var et hårdt år for value-aktier. MSCI EM Value indekset steg således kun 12,64 pct. og sammenlignet med det, havde afdelingen et stærkt år.

Året har afkastmæssigt været jævnt stigende over hele år, og det har primært været de asiatiske aktier, der har trukket de pæne afkast. Faldende dollar og stigende oliepriser har ligeledes hjulpet mange lande og sektorer. Men den store driver har været IT-aktier der er steget markant over året, og her er det især de helt store selskaber som Alibaba, Tencent, Samsung, TSMC der fylder meget i benchmark, der har givet specielt gode afkast. Netop disse navne har afdelingen ikke investeret i, hvilket forklarer forskellen i afkast til benchmark. Afdelingens IT-aktier har dog givet bedre afkast, og det er afdelingens undervægt i forhold til sammenligningsindekset i IT-aktier, der forklarer forskellen til sammenligningsindekset. Afdelingens store og mellemstore selskaber har gjort det godt, mens små selskaber generelt inklusiv afdelingens har været mindre efterspurgt og har haltet bagefter.

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 investorernes 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 bliver støttet af en lav dollar og stigende råvarepriser, hvilket er et godt udgangspunkt for landenes økonomi og indtjeningen i selskaberne. Temaet for 2018 er i høj grad af politisk karakter, hvilket skyldes valg i mange lande som f.eks. Rusland, Brasilien og Mexico, og det kan medføre usikkerhed. Samtidig vil den hastighed, hvormed den amerikanske centralbank vil hæve renterne, få en betydning. Samtidig begynder enkelte segmenter og lande at se dyre ud, og derfor forventer vi muligheder for mere volatilitet i det kommende år.

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 sammenligningsindekset i 2018.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 10 | 7 |
| Renteudgifter | -24 | -7 |
| Udbytter | 16.186 | 8.097 |
| I alt Renter & udbytter | 16.172 | 8.097 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 58.555 | 55.517 |
| Afledte finansielle instrumenter | -2 | 0 |
| Valutakonti | -210 | 264 |
| Øvrige aktiver/passiver | -125 | 0 |
| Handelsomkostninger | -17 | -62 |
| I alt kursgevinster og -tab | 58.201 | 55.719 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 39 | 15 |
| I alt nettoindtægter | 74.412 | 63.831 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -8.663 | -5.114 |
| Resultat før skat | 65.750 | 58.717 |
| 5 Skat | | |
| Skat | -1.517 | -659 |
| Årets nettoresultat | 64.233 | 58.058 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 11.254 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 90 | -4.405 |
| Overført til formuen | 52.889 | 62.463 |
| I alt disponibelt | 64.233 | 58.058 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Emerging Markets KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 4.706 |
| Overført til udlodning næste år | 31 |
| Overført til formuen | 37.751 |
| I alt disponibelt | 42.488 |

Value Emerging Markets KL W

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 6.548 |
| Overført til udlodning næste år | 59 |
| Overført til formuen | 15.137 |
| I alt disponibelt | 21.744 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 22.045 | 10.297 |
| Likvider | 22.045 | 10.297 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 485.221 | 308.291 |
| Kapitalandele | 485.221 | 308.291 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 53 | 0 |
| Afledte finansielle instrumenter | 53 | 0 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 772 | 133 |
| Andre tilgodehavender | 207 | 1 |
| Aktuelle skatteaktiver | 47 | 4 |
| Andre aktiver | 1.026 | 138 |
| Aktiver | 508.345 | 318.726 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 507.555 | 318.726 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 789 | 0 |
| Anden gæld | 789 | 0 |
| Passiver | 508.345 | 318.726 |

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -4.405 | -626 |
| Indestående i depotselskab | 10 | 7 | Renter og udbytter | 16.104 | 8.105 |
| I alt renteindtægter | 10 | 7 | Andre indtægter | 39 | 15 |
| Renteudgifter | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -1.517 | -659 |
| Renteudgifter bankkonti | -24 | -7 | Kursgevinst til udlodning | 11.399 | -9.487 |
| I alt renteudgifter | -24 | -7 | Udlodningsregulering af indkomst | -1.363 | -1.752 |
| I alt renter (netto) | -14 | 0 | I alt Indkomst | 20.258 | -4.404 |
| Udbytter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -8.663 | -5.114 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 16.186 | 8.097 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -250 | -622 |
| I alt udbytter | 16.186 | 8.097 | I alt administrationsomkostninger | -8.914 | -5.736 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 11.344 | -10.141 |
| Kapitalandele | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 5.736 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 58.555 | 55.517 | I alt til rådighed for udlodning netto | 11.344 | -4.405 |
| I alt kapitalandele | 58.555 | 55.517 | | | |
| Afledte finansielle instrumenter | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Renteterminsforretninger/rente futures | -6 | 0 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Warrants | 4 | 0 | Sektorfordeling | | |
| I alt valutaterminer/futures | -2 | 0 | Energi | 1,95 | 2,75 |
| Valutakonti | -210 | 264 | Fast Ejendom | 1,16 | 1,62 |
| Øvrige aktiver/passiver | -125 | 0 | Finans | 26,40 | 25,36 |
| Handelsomkostninger | | | Forbrugsgoder | 15,83 | 14,74 |
| Bruttohandelsomkostninger | -464 | -309 | Forsyning | 1,59 | 2,33 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 447 | 247 | Industri | 9,25 | 10,62 |
| I alt handelsomkostninger | -17 | -62 | IT | 13,24 | 12,64 |
| I alt kursgevinster og -tab | 58.201 | 55.719 | Konsumentvarer | 6,61 | 7,69 |
| 3 Andre indtægter | 39 | 15 | likvider m.m. | 4,36 | 3,27 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Materialer | 9,90 | 8,82 |
| Fast administrationshonorar | -3.660 | -5.114 | Sundhedspleje | 4,38 | 3,22 |
| Klassenspecifikke omkostninger | -5.003 | 0 | Telekommunikation | 5,32 | 6,96 |
| Administrationsomkostninger | -8.663 | -5.114 | Geografisk fordeling | | |
| 5 Skat | | | Fjernøsten ex. Japan | 54,77 | 63,09 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -1.517 | -659 | Likvider mm. | 4,36 | 3,27 |
| Skat | -1.517 | -659 | Mellemøsten & Afrika | 6,52 | 4,96 |
| | | | Nordeuropa | 0,00 | 1,53 |
| | | | Sydamerika | 7,31 | 14,39 |
| | | | Sydeuropa | 1,38 | 0,00 |
| | | | Østeuropa | 4,77 | 12,76 |
| | | | Nordamerika | 13,57 | 0,00 |
| | | | Storbritannien | 7,32 | 0,00 |

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 236.562 | 318.726 | 163.191 | 179.198 |
| Emissioner i perioden | 158.282 | 234.602 | 78.372 | 86.337 |
| Indløsninger i perioden | -75.262 | -111.900 | -5.001 | -5.011 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.894 | | 144 |
| Overført til udlodning næste år | | 90 | | -4.405 |
| Foreslået udlodning | | 11.254 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 52.889 | | 62.463 |
| Investorenes formue (ultimo) | 319.582 | 507.555 | 236.562 | 318.726 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 64.233 | 58.058 | -8.519 | 7.091 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 507.555 | 318.726 | 179.198 | 245.681 |
| Omsætningshastighed | -0,01 | 0,04 | 0,12 | 0,02 |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 485.221 | 95,6 | 308.291 | 96,7 |
| 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 | 53 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Finansielle instrumenter i alt | 485.274 | 95,6 | 308.291 | 96,7 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 22.282 | 4,4 | 10.435 | 3,3 |
| I alt | 507.555 | 100,0 | 318.726 | 100,0 |

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 31.181 | 6,14 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 33.089 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 33.089 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 6,82 % |

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|--------------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 78 |
| Fee andel til udlånsagent | 23 |
| Fee andel til forvalter | 16 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 39 |

Aggregeret transaktionsdata

| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
|------------------------------|--------|-----------------------------------|----------------------|
| NR | 31.739 | EUR | 18.063 |
| AAA | 861 | GBP | 4.174 |
| AA+ | 489 | USD | 9.213 |
| | | CHF | 779 |
| | | CAD | 861 |
| Sikkerhedens art | | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| Statsobligationer | 33.089 | | |
| Sikkerhedens løbetid | | Land for modparten | |
| > 10 år | 15.522 | | |
| 0 - 5 år | 5.532 | CH | 19.699 |
| 5 - 10 år | 12.035 | DE | 7.226 |
| | | US | 196 |
| | | UK | 5.968 |

Value Emerging Markets KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 17,71 | 22,70 | -5,76 | 3,01 | -3,48 |
| Benchmarkafkast i % | 20,75 | 14,10 | -5,02 | 11,18 | -6,82 |
| Indre værdi pr. andel | 158,60 | 134,73 | 109,81 | 116,51 | 113,12 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 42.488 | 58.058 | -8.519 | 7.091 | -7.642 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 3,30 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 142.612 | 236.562 | 163.191 | 210.858 | 189.997 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 226.182 | 318.726 | 179.198 | 245.681 | 214.916 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 6.686 | 5.114 | 4.606 | 4.744 | 5.179 |
| ÅOP | 2,29 | 2,30 | 2,43 | 2,37 | 2,36 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,49 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,42 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 12,63 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 14,59 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 49.174 | Udlodning overført fra sidste år | -2.012 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -1.683 | Renter og udbytter | 7.309 |
| Klassespecifikke omkostninger | -5.003 | Andre indtægter | 18 |
| Årets resultat | 42.488 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -681 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 5.210 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -806 |
| | | I alt Indkomst | 9.038 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -4.258 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -43 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -4.301 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 4.737 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 4.737 |

8 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 236.562 | 318.726 | 163.191 | 179.198 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -166.142 | -243.043 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 146.742 | 218.048 | 78.372 | 86.337 |
| Indløsninger i perioden | -74.550 | -111.904 | -5.001 | -5.011 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.867 | | 144 |
| Overført til udlodning næste år | | 31 | | -4.405 |
| Foreslået udlodning | | 4.706 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 37.751 | | 62.463 |
| Investorenes formue (ultimo) | 142.612 | 226.182 | 236.562 | 318.726 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Value Emerging Markets KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 18,01 |
| Benchmarkafkast i % | 20,75 |
| Indre værdi pr. andel | 159,00 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 21.744 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 3,70 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 176.970 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 281.374 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,76 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.977 |
| ÅOP | 1,78 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,49 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,42 |
| Volatilitet Benchmark i % | 12,63 |
| Volatilitet Afdeling i % | 14,60 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 23.721 | Udlodning overført fra sidste år | -2.393 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -1.977 | Renter og udbytter | 8.795 |
| Årets resultat | 21.744 | Andre indtægter | 22 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -836 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 6.189 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -556 |
| | | I alt Indkomst | 11.220 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -4.405 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -207 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -4.613 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 6.607 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 6.607 |

8 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 166.142 | 243.043 |
| Emissioner i perioden | 11.539 | 17.646 |
| Indløsninger i perioden | -712 | -1.087 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 28 |
| Overført til udlodning næste år | | 59 |
| Foreslået udlodning | | 6.548 |
| Overførsel af årets resultat | | 15.137 |
| Investorenes formue (ultimo) | 176.970 | 281.374 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Value Europa KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 13,56 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 13,84 pct., mens sammenligningsindeksets steg med 10,39 pct. Det er et tilfredsstillende resultat, der ligger lidt over forventningerne fra sidste år, hvor et mindre positivt afkast var ventet. Set i et relativt perspektiv var resultatet ligeledes meget tilfredsstillende med merafkastet i forhold til afdelingens sammenligningsindeks, MSCI Europa. Til sammenligning haltedet det brede valueindeks, MSCI Europa Value, efter med et afkast på kun 8,40 pct.

2017 startede svagt for afdelingen, da markedsrotationen fra efteråret 2016 gik i stå i takt med, at obligationsrenterne faldt lidt tilbage. Derudover var der som forventet lidt usikkerhed i forbindelse med en række valg i Europa, som dog forsvandt i takt med at valgene endte uden politiske jordskælv. I løbet af året overraskede Europa positivt rent makroøkonomisk og specielt i andet halvår begyndte obligationsrenterne at stige igen. Det var samtidig en historisk stærk indtjeningsvækst i virksomhederne og årets aktieafkast var således først og fremmest drevet af indtjeningsvækst frem for højere værdifastsættelse.

Det relative merafkast i forhold til afdelingens sammenligningsindeks skyldtes blandt andet eksponeringen mod value-aktier, små- og mellemstore aktier samt eksponeringen til mere økonomisk følsomme sektorer. Specielt efter vendingen i obligationsrenterne i september så vi en lignende markedsrotation som sidste år. Lavt prissatte value-aktier og cykliske aktier begyndte at slå markedet igen på bekostning af højt prissatte defensive aktier. Value-aktier har i årevis haft det svært i det faldende lave rentemiljø, men specielt i andet halvår nød afdelingen godt af sin eksponering.

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

2018 ser ud til at kunne blive endnu et godt år for europæiske aktier, idet økonomien er stærk og nyder godt af det synkrone globale opsving, mens virksomhedernes indtjening ser ud til at fortsætte med at stige. Derudover er europæiske aktier stadigvæk attraktivt prissat relativt til andre regioner, og i absolutte termer er prisfastsættelsen stadig på niveau med sidste år. Omvendt er der risici forbundet med det forstående valg i Italien, hvor euroskeptiske partier fylder en del samt usikkerhed forbundet med effekterne af, at den europæiske centralbanks lempelige pengepolitik sandsynligvis vil blive strammet en anelse. Forventningen til 2018 er derfor, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast.

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 sammenligningsindeksets MSCI Europa, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Dette er på linje med vores langsigtede forventninger, da value-aktier historisk set har gjort det bedre end vækstaktier. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindeksets.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Europa KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 0 | 9 |
| Renteudgifter | -53 | -15 |
| Udbytter | 23.683 | 18.766 |
| I alt Renter & udbytter | 23.630 | 18.760 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 92.705 | 62.027 |
| Valutakonti | -53 | -1.397 |
| Øvrige aktiver/passiver | -413 | 0 |
| Handelsomkostninger | -188 | -457 |
| I alt kursgevinster og -tab | 92.051 | 60.173 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 434 | 232 |
| I alt nettoindtægter | 116.115 | 79.165 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 100.320 | 67.537 |
| 5 Skat | | |
| Årets nettoresultat | 100.193 | 67.340 |

7 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|----------|----------|
| Overført til udlodning næste år | -127.285 | -129.494 |
| Overført til formuen | 227.478 | 196.834 |
| I alt disponibelt | 100.193 | 67.340 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Europa KL A

| | |
|---------------------------------|---------|
| Overført til udlodning næste år | -82.339 |
| Overført til formuen | 165.134 |
| I alt disponibelt | 82.795 |

Value Europa KL W

| | |
|---------------------------------|---------|
| Overført til udlodning næste år | -44.946 |
| Overført til formuen | 62.345 |
| I alt disponibelt | 17.399 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 41.389 | 6.318 |
| Likvider | 41.389 | 6.318 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 54.919 | 39.423 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 942.000 | 633.168 |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 0 | 1.893 |
| Kapitalandele | 996.919 | 674.484 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 1.226 | 909 |
| Andre tilgodehavender | 303 | 44 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 10.328 |
| Aktuelle skatteaktiver | 3.368 | 2.638 |
| Andre aktiver | 4.897 | 13.919 |
| Aktiver | 1.043.205 | 694.721 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 1.041.618 | 691.181 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.586 | 12 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 3.528 |
| Anden gæld | 1.586 | 3.540 |
| Passiver | 1.043.205 | 694.721 |

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -129.494 | -170.924 |
| Indestående i depotselskab | 0 | 8 | Renter og udbytter | 22.661 | 18.590 |
| Øvrige indtægter | 0 | 1 | Andre indtægter | 434 | 232 |
| I alt renteindtægter | 0 | 9 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -127 | -197 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 13.153 | 46.245 |
| Renteudgifter bankkonti | -53 | -15 | Udlodningsregulering af indkomst | -33.913 | -23.440 |
| I alt renteudgifter | -53 | -15 | I alt Indkomst | -127.285 | -129.494 |
| I alt renter (netto) | -53 | -6 | Administrationsomkostninger til modregning | -15.796 | -11.628 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -2.714 | -416 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 0 | 1.091 | I alt administrationsomkostninger | -18.510 | -12.044 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 23.683 | 16.882 | I alt til rådighed for udlodning brutto | -145.796 | -141.538 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | 793 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratækkes | 18.510 | 12.044 |
| I alt udbytter | 23.683 | 18.766 | I alt til rådighed for udlodning netto | -127.285 | -129.494 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Kapitalandele | | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 581 | 7.430 | Sektorfordeling | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 92.124 | 56.079 | Energi | 8,38 | 9,57 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | 0 | -1.482 | Finans | 21,84 | 20,61 |
| I alt kapitalandele | 92.705 | 62.027 | Forbrugsgoder | 12,76 | 12,19 |
| Valutakonti | -53 | -1.397 | Industri | 13,01 | 20,08 |
| Øvrige aktiver/passiver | -413 | 0 | IT | 1,87 | 2,46 |
| Handelsomkostninger | | | Konsumentvarer | 10,41 | 10,45 |
| Bruttohandelsomkostninger | -666 | -559 | likvider m.m. | 4,26 | 2,45 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 478 | 102 | Materialer | 16,34 | 15,12 |
| I alt handelsomkostninger | -188 | -457 | Sundhedspleje | 8,86 | 5,19 |
| I alt kursgevinster og -tab | 92.051 | 60.173 | Telekommunikation | 2,25 | 1,88 |
| 3 Andre indtægter | 434 | 232 | Geografisk fordeling | | |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Danmark | 5,27 | 5,98 |
| Fast administrationshonorar | -7.171 | -11.628 | Likvider mm. | 4,26 | 2,45 |
| Klassespecifikke omkostninger | -8.626 | 0 | Nordeuropa | 44,61 | 40,66 |
| Administrationsomkostninger | -15.797 | -11.628 | Skandinavien | 8,29 | 7,86 |
| 5 Skat | | | Storbritannien | 21,25 | 24,86 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -127 | -197 | Sydeuropa | 16,31 | 18,19 |
| Skat | -127 | -197 | | | |

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 783.848 | 691.181 | 684.786 | 560.913 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) | | 0 | 211.043 | 153.292 |
| Emissioner i perioden | 292.715 | 283.533 | 2.304 | 1.769 |
| Indløsninger i perioden | -37.219 | -34.434 | -114.285 | -92.242 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.145 | | 109 |
| Overført til udlodning næste år | | -127.285 | | -129.494 |
| Overførsel af årets resultat | | 227.478 | | 196.834 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.039.343 | 1.041.618 | 783.848 | 691.181 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 100.193 | 67.340 | 63.219 | -14.259 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.041.618 | 691.181 | 560.913 | 562.285 |
| Omsætningshastighed | 0,08 | 0,17 | 0,09 | 0,07 |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 996.919 | 95,7 | 672.591 | 97,3 |
| 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 | 1.893 | 0,3 |
| Finansielle instrumenter i alt | 996.919 | 95,7 | 674.484 | 97,6 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 44.700 | 4,3 | 16.697 | 2,4 |
| I alt | 1.041.618 | 100,0 | 691.181 | 100,0 |

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 164.937 | 15,83 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 174.781 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 174.781 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 17,53 % |

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|--------------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 868 |
| Fee andel til udlånsagent | 260 |
| Fee andel til forvalter | 174 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 434 |

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet

| | |
|-----|---------|
| NR | 164.306 |
| AA+ | 9.470 |
| AA | 1.004 |

Sikkerhedens art

| | |
|-------------------|---------|
| Statsobligationer | 174.781 |
|-------------------|---------|

Sikkerhedens løbetid

| | |
|-----------|--------|
| > 10 år | 76.646 |
| 0 - 5 år | 40.842 |
| 5 - 10 år | 57.292 |

Sikkerhedens valuta

| | |
|-----|--------|
| EUR | 91.965 |
| GBP | 28.440 |
| USD | 47.472 |
| CHF | 6.903 |

Værdipapirudlånets løbetid

ad hoc på anfordring

Land for modparten

| | |
|----|--------|
| FR | 19.507 |
| UK | 49.004 |
| CH | 82.526 |
| DE | 23.743 |

Value Europa KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 13,56 | 7,65 | 11,52 | -1,72 | 30,76 |
| Benchmarkafkast i % | 10,39 | 2,20 | 8,46 | 6,64 | 19,81 |
| Indre værdi pr. andel | 100,13 | 88,18 | 81,91 | 73,45 | 74,73 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 82.795 | 67.340 | 63.219 | -14.259 | 129.524 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 672.306 | 783.848 | 684.786 | 765.560 | 827.360 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 673.184 | 691.181 | 560.913 | 562.285 | 618.298 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,96 | 1,89 | 1,86 | 1,86 | 1,86 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 13.499 | 11.628 | 11.076 | 12.218 | 9.416 |
| ÅOP | 2,25 | 2,29 | 2,24 | 2,21 | 2,20 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,80 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,89 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 11,30 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 12,73 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 96.294 | Udlodning overført fra sidste år | -91.828 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -4.873 | Renter og udbytter | 15.919 |
| Klassespecifikke omkostninger | -8.626 | Andre indtægter | 286 |
| Årets resultat | 82.795 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -91 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 9.101 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -15.728 |
| | | I alt Indkomst | -82.339 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -11.389 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -1.100 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -12.488 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -94.828 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 12.488 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | -82.339 |

| 8 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 783.848 | 691.181 | 684.786 | 560.913 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -271.135 | -257.193 | 211.043 | 153.292 |
| Emissioner i perioden | 196.193 | 190.039 | 2.304 | 1.769 |
| Indløsninger i perioden | -36.600 | -34.541 | -114.285 | -92.242 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 903 | | 109 |
| Overført til udlodning næste år | | -82.339 | | -129.494 |
| Overførsel af årets resultat | | 165.134 | | 196.834 |
| Investorenes formue (ultimo) | 672.306 | 673.184 | 783.848 | 691.181 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Value Europa KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 13,84 |
| Benchmarkafkast i % | 10,39 |
| Indre værdi pr. andel | 100,38 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 17.399 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 367.037 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 368.435 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,74 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.298 |
| ÅOP | 1,72 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,80 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,89 |
| Volatilitet Benchmark i % | 11,30 |
| Volatilitet Afdeling i % | 12,73 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 19.697 | Udlodning overført fra sidste år | -37.666 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2.298 | Renter og udbytter | 6.742 |
| Årets resultat | 17.399 | Andre indtægter | 148 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -36 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 4.052 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -18.186 |
| | | I alt Indkomst | -44.946 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -4.408 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -1.614 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -6.022 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -50.968 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 6.022 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | -44.946 |

8 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 271.135 | 257.193 |
| Emissioner i perioden | 96.521 | 94.396 |
| Indløsninger i perioden | -619 | -795 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 242 |
| Overført til udlodning næste år | | -44.946 |
| Overførsel af årets resultat | | 62.345 |
| Investorenes formue (ultimo) | 367.037 | 368.435 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Value USA KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 1,23 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 1,48 pct., mens sammenligningsindekset steg med 6,59 pct.. Det er lidt mindre end forventningerne fra sidste år, om end blot et beskedent positivt afkast var ventet. Set i et relativt perspektiv var resultatet ikke tilfredsstillende med et merafkast på -3,53 pct. i forhold til afdelingens sammenligningsindeks, MSCI USA. Omvendt er det værd at bemærke, at det brede valueindeks, MSCI USA Value, der afspejler investeringsmetoden value-investering, gav et afkast på kun 0,64 pct..

Det amerikanske aktiemarked blev priset op i løbet af året, men stærk indtjeningsmomentum, hvor eksporten blev støttet af en svækket dollar, var med til at generere afkast på aktier. 2017 startede svagt for afdelingen, da markedsrotationen fra efteråret 2016 gik i stå i takt med at obligationsrenterne faldt lidt tilbage, da tømmermændene indfandt sig og hverdagen begyndte at melde sig oven på festen efter Donald Trumps valgsejr og meget erhvervsvenlige udmeldinger. Vi har været vidne til stigninger i den lange ende af den amerikanske rentekurve siden september, hvor der var god momentum i det synkron globale opsving. Trods det er den amerikanske rentekurve fortsat med at flade ud i takt med at centralbankens renteforhøjelser har drevet de korte renter op, og inflationen er udeblevet til trods for de gode nøgletal. Value-aktier har det generelt svært, når rentekurven flader, og det negative merafkast i forhold til afdelingens sammenligningsindeks skyldtes da også primært eksponeringen mod value-aktier. Donald Trumps skattereform, der mod slutningen af året var tættere på at blive til virkelighed, syntes ikke at blive priset ind, hvilke kan ses på, at små- og mellemstore aktier, der burde nyde godt af lavere skatter, har haltet efter i 2017. Eksponeringen til små- og mellemstore aktier trak således ned i afdelingens afkast. Endelig var IT-sektoren den bedste sektor med næsten 40 pct. i afkast målt i dollars – en sektor, som afdelingen var undervægtet i. Effekten af disse åbenlyse modvinde har været betydelig, og afdelingens afkast kunne have været værre endnu, hvis ikke det var for aktieudvælgelsen, som har bidraget positivt henover året.

Afdelingsspecifikke risici

Den økonomiske og politiske situation i USA samt udviklingen i dollaren og rentemarkedet har stor betydning for investorerens 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

Det bredt funderede opsving i den globale økonomi forventes at bidrage til øget omsætning i amerikanske virksomheder, der hermed kan generere indtjeningsvækst og føre til stigende aktiekurser. Amerikanske aktier er imidlertid ved at være dyrt prissatte i forhold til resten af verden, og den amerikanske centralbanks handlinger og retorik kan hurtigt føre til ændret værdisætning af amerikanske aktier. Forventningen til 2018 er derfor, at afdelingen opnår et beskedent positivt afkast.

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 seneste 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. Dette er på linje med vores langsigtede forventninger, da value-aktier historisk set har gjort det bedre end vækstaktier. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindekset.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value USA KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 17 | 9 |
| Renteudgifter | -1 | -1 |
| Udbytter | 1.467 | 1.649 |
| I alt Renter & udbytter | 1.483 | 1.657 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 414 | 12.112 |
| Valutakonti | -190 | 111 |
| Øvrige aktiver/passiver | -10 | 0 |
| Handelsomkostninger | -2 | -49 |
| I alt kursgevinster og -tab | 212 | 12.174 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 14 | 14 |
| I alt nettoindtægter | 1.709 | 13.845 |
| 4 Administrationsomkostninger | -1.326 | -1.366 |
| Resultat før skat | 382 | 12.479 |
| 5 Skat | -216 | -242 |
| Årets nettoresultat | 165 | 12.237 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 5.361 | 7.822 |
| Overført til udlodning næste år | 68 | 28 |
| Overført til formuen | -5.264 | 4.387 |
| I alt disponibelt | 165 | 12.237 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value USA KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 5.341 |
| Overført til udlodning næste år | 68 |
| Overført til formuen | -5.260 |
| I alt disponibelt | 149 |

Value USA KL W

| | |
|----------------------|----|
| Foreslået udlodning | 19 |
| Overført til formuen | -2 |
| I alt disponibelt | 17 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 2.595 | 3.746 |
| Likvider | 2.595 | 3.746 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 65.810 | 77.940 |
| Kapitalandele | 65.810 | 77.940 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 20 | 39 |
| Andre tilgodehavender | 6 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 644 |
| Andre aktiver | 26 | 683 |
| Aktiver | 68.431 | 82.369 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 68.274 | 82.009 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 105 | 52 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 51 | 308 |
| Anden gæld | 156 | 360 |
| Passiver | 68.431 | 82.369 |

Value USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 | | 2016 | | Note | 2017 | | 2016 | |
|--|---------------|---------------|-------------|-------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. |
| 1 Renter & udbytter | | | | | 7 Til rådighed for udlodning | | | | |
| Renter | | | | | Udlodning overført fra sidste år | 29 | | 67 | |
| Indestående i depotselskab | 17 | 8 | | | Renter og udbytter | 1.482 | | 1.658 | |
| Øvrige indtægter | 0 | 1 | | | Andre indtægter | 14 | | 14 | |
| I alt renteindtægter | 17 | 9 | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -216 | | -242 | |
| Renteudgifter | | | | | Kursgevinst til udlodning | 6.109 | | 8.052 | |
| Renteudgifter bankkonti | -1 | -1 | | | Udlodningsregulering af indkomst | -790 | | -422 | |
| I alt renteudgifter | -1 | -1 | | | I alt Indkomst | 6.629 | | 9.127 | |
| I alt renter (netto) | 16 | 8 | | | Administrationsomkostninger til modregning | -1.326 | | -1.366 | |
| Udbytter | | | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 126 | | 90 | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.467 | 1.649 | | | I alt administrationsomkostninger | -1.200 | | -1.276 | |
| I alt udbytter | 1.467 | 1.649 | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 5.429 | | 7.850 | |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | | 0 | |
| Kapitalandele | | | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 5.429 | | 7.850 | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 414 | 12.112 | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | | | |
| I alt kapitalandele | 414 | 12.112 | | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | | 2016 | |
| Valutakonti | -190 | 111 | | | Sektorfordeling | | | | |
| Øvrige aktiver/passiver | -10 | 0 | | | Energi | 9,67 | | 9,08 | |
| Handelsomkostninger | | | | | Finans | 21,73 | | 23,34 | |
| Bruttohandelsomkostninger | -9 | -66 | | | Forbrugsgoder | 12,25 | | 13,93 | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 7 | 17 | | | Industri | 6,39 | | 7,25 | |
| I alt handelsomkostninger | -2 | -49 | | | IT | 19,92 | | 18,18 | |
| I alt kursgevinster og -tab | 212 | 12.174 | | | Konsumentvarer | 10,81 | | 9,82 | |
| 3 Andre indtægter | 14 | 14 | | | likvider m.m. | 3,60 | | 4,96 | |
| 4 Administrationsomkostninger | | | | | Materialer | 3,77 | | 2,87 | |
| Fast administrationshonorar | -448 | -1.366 | | | Sundhedspleje | 10,08 | | 8,99 | |
| Klassespecifikke omkostninger | -878 | 0 | | | Telekommunikation | 1,78 | | 1,57 | |
| Administrationsomkostninger | -1.326 | -1.366 | | | Geografisk fordeling | | | | |
| 5 Skat | | | | | Likvider mm. | 3,60 | | 4,96 | |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -216 | -242 | | | Nordamerika | 96,40 | | 94,52 | |
| Skat | -216 | -242 | | | Nordeuropa | 0,00 | | 0,52 | |

Value USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 87.887 | 82.009 | 102.700 | 108.703 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -7.821 | | -28.140 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -562 | | 2.329 |
| Emissioner i perioden | 6.713 | 6.159 | 1.887 | 1.595 |
| Indløsninger i perioden | -14.600 | -11.723 | -16.700 | -14.738 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 47 | | 23 |
| Overført til udlodning næste år | | 68 | | 28 |
| Foreslået udlodning | | 5.361 | | 7.822 |
| Overførsel af årets resultat | | -5.264 | | 4.387 |
| Investorenes formue (ultimo) | 80.000 | 68.274 | 87.887 | 82.009 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 165 | 12.237 | 12.313 | 21.743 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 68.274 | 82.009 | 108.703 | 163.537 |
| Omsætningshastighed | 0,01 | 0,05 | 0,23 | 0,06 |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 65.810 | 96,4 | 77.940 | 95,0 |
| 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 | 65.810 | 96,4 | 77.940 | 95,0 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 2.465 | 3,6 | 4.069 | 5,0 |
| I alt | 68.274 | 100,0 | 82.009 | 100,0 |

Value USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 16.683 | 24,44 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 17.743 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 17.743 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 26,96 % |

| 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 |

Aggregeret transaktionsdata

| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
|------------------------------|--------|-----------------------------------|----------------------|
| NR | 16.077 | EUR | 10.167 |
| AAA | 69 | GBP | 1.919 |
| AA+ | 1.597 | USD | 4.506 |
| | | CHF | 1.083 |
| Sikkerhedens art | | CAD | 69 |
| Statsobligationer | 17.743 | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| Sikkerhedens løbetid | | Land for modparten | |
| > 10 år | 6.440 | CH | 13.889 |
| 0 - 5 år | 5.433 | US | 2.125 |
| 5 - 10 år | 5.871 | DE | 1.594 |
| | | UK | 135 |

Value USA KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|--------|--------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 1,23 | 21,02 | 7,45 | 12,23 | 27,48 |
| Benchmarkafkast i % | 6,59 | 13,80 | 12,40 | 28,09 | 26,09 |
| Indre værdi pr. andel | 85,34 | 93,31 | 105,85 | 106,93 | 95,28 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 149 | 12.237 | 12.313 | 21.743 | 42.101 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 6,70 | 8,90 | 27,40 | 9,70 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 79.720 | 87.887 | 102.700 | 152.943 | 197.413 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 68.035 | 82.009 | 108.703 | 163.537 | 188.087 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,81 | 1,70 | 1,66 | 1,86 | 1,86 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.324 | 1.366 | 2.093 | 3.474 | 3.406 |
| ÅOP | 2,02 | 2,08 | 2,24 | 2,21 | 2,18 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,49 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,98 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 10,62 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 13,04 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 1.473 | Udlodning overført fra sidste år | 29 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -446 | Renter og udbytter | 1.477 |
| Klassespecifikke omkostninger | -878 | Andre indtægter | 14 |
| Årets resultat | 149 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -215 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 6.090 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -790 |
| | | I alt Indkomst | 6.605 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -1.322 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 126 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -1.196 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 5.409 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 5.409 |

| 8 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 87.887 | 82.009 | 102.700 | 108.703 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -280 | -223 | | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -7.821 | | -28.140 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -562 | | 2.329 |
| Emissioner i perioden | 6.713 | 6.221 | 1.887 | 1.595 |
| Indløsninger i perioden | -14.600 | -11.785 | -16.700 | -14.738 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 47 | | 23 |
| Overført til udlodning næste år | | 68 | | 28 |
| Foreslået udlodning | | 5.341 | | 7.822 |
| Overførsel af årets resultat | | -5.260 | | 4.387 |
| Investorenes formue (ultimo) | 79.720 | 68.035 | 87.887 | 82.009 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Value USA KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | 1,48 |
| Benchmarkafkast i % | 6,59 |
| Indre værdi pr. andel | 85,56 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 17 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 6,90 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 280 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 240 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,66 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2 |
| ÅOP | 1,54 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,49 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,98 |
| Volatilitet Benchmark i % | 10,62 |
| Volatilitet Afdeling i % | 13,04 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 7 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|-----------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 19 | Udlodning overført fra sidste år | 0 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2 | Renter og udbytter | 5 |
| Årets resultat | 17 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -1 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 19 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 0 |
| | | I alt Indkomst | 23 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -4 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 0 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -4 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 20 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 20 |

8 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 280 | 223 |
| Foreslået udlodning | | 19 |
| Overførsel af årets resultat | | -2 |
| Investorenes formue (ultimo) | 280 | 240 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Bolig

Beretning for regnskabsåret 2017

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. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Det er målet, at afdelingen giver et afkast, der svarer til en placering i mellemlange danske obligationer.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 1,47 pct., mens sammenligningsindeks faldt med 0,05 pct.

Afdelingens afkast er – især i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – tilfredsstillende i både absolutte og relative termer, og over niveauet for forventningen, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016.

2017 kan fra et obligationsperspektiv bedst beskrives med udviklingen i renten på 10-årige amerikanske statsobligationer. Denne rente, som er toneangivende for de fleste renter i verden, endte året uændret med et fald på blot 0,03 pct.. Dette på trods af, at den amerikanske centralbank (FED) hævede styringsrenten med i alt 0,75 pct. af tre omgange. Det er vores vurdering, at fraværet af et gennemslag, fra de korte pengepolitiske styringsrenter til de lange markedsrenter, er et udtryk for en vis skepsis i markedet i forhold til robustheden af det igangværende økonomiske opsving samt af udsigterne til, at FED vil nå sin inflationsmålsætning. Det er som regel de lange amerikanske renter, der har gennemslag over til europæiske og danske renter, og det var også tilfældet i 2017.

I Danmark endte renterne på statsobligationer over hele løbetidsspektret, ligesom renten på 10-årige amerikanske statsobligationer, i det store hele året der, hvor de startede. Der var heller ikke de helt store renteudsving henover året. Samlet set dannede rentemiljøet grobund for endnu et år med solid realkreditperformance, hvor alle realkreditobligationer på tværs af segmenter og løbetider klarede sig bedre end tilsvarende statsobligationer. Det skyldes i høj grad, at investorerne flygter fra de korte stats- og realkreditobligationer, som med sikkerhed giver et negativt afkast, over mod længere og mere risikofyldte obligationer, som, på trods af de lave renter og den dyre realkreditprisfastsættelse, giver muligheden for at opnå et positivt afkast. I denne proces, der bedst beskrives som "jagten på positivt afkast", stiger kurserne på de mere risikofyldte obligationer. Dette ses især ved, at de konverterbare obligationer, som jo historisk set har haft de største afkastudsving, har givet de højeste afkast på tværs af alle danske obligationssegmenter i 2017.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Dette scenarie vil lede til tab i både absolutte og relative termer. Scenarier kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste mange års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige (en form for ketchup-effekt), og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte i den ellers meget forudsigelige pengepolitik kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer vil stige kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kurserne falder i forbindelse med en rentestigning, og derfor accelererer kurstabene i størrelse ved kraftige rentestigninger. Det kan få både danske og udenlandske investorer til at sælge ud af konverterbare obligationer for at reducere risikoen, og hvis det sker, så viser historien, at det rammer alle typer af danske realkreditobligationer negativt.

Forventninger

Vores forventning er, at væksten og inflationen i Europa og USA vil fortsætte med at ligge omkring de nuværende niveauer, og at centralbankerne derfor vil fastholde den meget forudsigelige pengepolitik igennem 2018. Centralbankerne vil utvivlsomt gerne trække en del af den nuværende pengepolitiske stimuli tilbage, dvs. hæve renterne og/eller nedbringe deres enorme beholdninger af obligationer, om ikke andet så fordi, det er ønskværdigt at have "tørt pengepolitisk krudt at skyde med", hvis der engang i fremtiden skulle opstå kriser eller recessioner. Det er imidlertid vores vurdering, at centralbankerne vil fortsætte med at være meget forsigtige med ikke at stramme pengepolitikken for hurtigt, fordi det økonomiske og finansielle system er blevet afhængig af de lave renter. Derfor forventer vi, at usikkerheden om robustheden af det igangværende økonomiske opsving vil få centralbankerne til at fortsætte de yderst gradvise pengepolitiske stramninger efter "to skridt frem og ét tilbage"-modellen. Vores basisscenarie er derfor, at renteniveauet i Danmark, samt merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, vil ende 2018 på noget, der ligner de nuværende niveauer. Det indebærer, at realkreditobligationer vil levere et bedre afkast end statsobligationer. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 0,75 pct. i 2018. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Bolig

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 3.325 | 3.245 |
| Renteudgifter | -7 | -7 |
| I alt Renter | 3.318 | 3.238 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -81 | 2.103 |
| Handelsomkostninger | -6 | -3 |
| I alt kursgevinster og -tab | -87 | 2.100 |
| I alt nettoindtægter | 3.231 | 5.338 |
| 3 Administrationsomkostninger | -610 | -429 |
| Resultat før skat | 2.621 | 4.909 |
| Årets nettoresultat | 2.621 | 4.909 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|-------|-------|
| Foreslået udlodning | 2.651 | 3.762 |
| Overført til udlodning næste år | 12 | 124 |
| Overført til formuen | -42 | 1.023 |
| I alt disponibelt | 2.621 | 4.909 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 615 | 885 |
| Likvider | 615 | 885 |
| 4 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 203.877 | 165.138 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 6.106 | 6.005 |
| Obligationer | 209.983 | 171.143 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 1.828 | 1.682 |
| Andre tilgodehavender | 2 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 2.622 | 0 |
| Andre aktiver | 4.452 | 1.682 |
| Aktiver | 215.051 | 173.710 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 214.992 | 173.706 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 59 | 4 |
| Anden gæld | 59 | 4 |
| Passiver | 215.051 | 173.710 |

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 | | 2016 | | Note | 2017 | | 2016 | |
|---|--------------|--------------|-------------|-------------|--|-------------|-------------|------|--|
| | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | |
| 1 Renter | | | | | 5 Til rådighed for udlodning | | | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 3.295 | 3.229 | | | Udlodning overført fra sidste år | 124 | 18 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 30 | 16 | | | Renter og udbytter | 3.315 | 3.245 | | |
| I alt renteindtægter | 3.325 | 3.245 | | | Andre indtægter | 0 | 0 | | |
| Renteudgifter | | | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 | | |
| Renteudgifter bankkonti | -7 | -7 | | | Kursgevinst til udlodning | -490 | 509 | | |
| I alt renteudgifter | -7 | -7 | | | Udlodningsregulering af indkomst | 399 | 610 | | |
| I alt renter (netto) | 3.318 | 3.238 | | | I alt Indkomst | 3.348 | 4.382 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | | | Administrationsomkostninger til modregning | -610 | -429 | | |
| Obligationer | | | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -75 | -67 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | -182 | 2.106 | | | I alt administrationsomkostninger | -685 | -496 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 101 | -3 | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 2.663 | 3.886 | | |
| I alt obligationer | -81 | 2.103 | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 | | |
| Handelsomkostninger | | | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 2.663 | 3.886 | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -6 | -7 | | | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | | | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 0 | 4 | | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 | | |
| I alt handelsomkostninger | -6 | -3 | | | Varighedsfordeling | | | | |
| I alt kursgevinster og -tab | -87 | 2.100 | | | <1 | 2,96 | 2,10 | | |
| 3 Administrationsomkostninger | | | | | 1-3 | 22,87 | 31,49 | | |
| Fast administrationshonorar | -610 | -429 | | | 3-5 | 47,33 | 37,20 | | |
| Administrationsomkostninger | -610 | -429 | | | 5-7 | 6,00 | 15,62 | | |
| | | | | | 7-10 | 18,57 | 9,86 | | |
| | | | | | 10+ | 0,79 | 3,21 | | |
| | | | | | Likvider m.m. | 1,49 | 0,51 | | |
| | | | | | Geografisk fordeling | | | | |
| | | | | | Danmark | 95,67 | 95,07 | | |
| | | | | | Likvider mm. | 1,49 | 1,48 | | |
| | | | | | Skandinavien | 2,85 | 3,46 | | |

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 163.566 | 173.706 | 138.576 | 146.784 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -3.762 | | -4.573 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -23 | | 39 |
| Emissioner i perioden | 40.495 | 42.491 | 41.990 | 44.536 |
| Indløsninger i perioden | -120 | -126 | -17.000 | -18.048 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 85 | | 59 |
| Overført til udlodning næste år | | 12 | | 124 |
| Foreslået udlodning | | 2.651 | | 3.762 |
| Overførsel af årets resultat | | -42 | | 1.023 |
| Investorenes formue (ultimo) | 203.941 | 214.992 | 163.566 | 173.706 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 1,47 | 3,42 | -0,15 | 5,59 |
| Benchmarkafkast i % | -0,05 | 2,04 | 0,43 | 5,23 |
| Indre værdi pr. andel | 105,42 | 106,20 | 105,92 | 109,04 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 2.621 | 4.909 | -44 | 8.364 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 1,30 | 2,30 | 3,30 | 3,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 203.941 | 163.566 | 138.576 | 146.992 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 214.992 | 173.706 | 146.784 | 160.282 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,32 | 0,28 | 0,32 | 0,44 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 610 | 429 | 461 | 680 |
| ÅOP | 0,39 | 0,39 | 0,29 | 0,56 |
| Omsætningshastighed | 0,17 | 0,16 | 0,04 | 0,34 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,57 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,02 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 2,23 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 2,02 | | | |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 209.983 | 97,7 | 171.143 | 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 | 209.983 | 97,7 | 171.143 | 98,5 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 5.008 | 2,3 | 2.563 | 1,5 |
| I alt | 214.992 | 100,0 | 173.706 | 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 2017

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 sammenligningsindeks, 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.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 4,46 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 4,69 pct., mens sammenligningsindekset steg med 5,83 pct. Afkastet lever således op til udmeldingerne ved indgangen til året, men ligger dog lidt under sammenligningsindekset.

Der er ingen markante enkelte kreditbegivenheder som kan tilskrives det højere afkast. Afdelingens afkast blev dog ramt af at USD faldt med næsten 15 pct. mod DKK i 2017, hvilket påvirker afdelingen negativt, idet valutarisikoen i praksis kun afdækkes med ca. 98 pct. Historikken viser, at 100 pct. afdækning ikke er optimalt, og at forskellene udlignes over tid. Afdelingens positioner har således klaret sig på niveau med markedet, og hverken på lande eller sektorniveau kan der berettes om de store forskydninger i 2017.

Det høje absolutte afkast for aktivklassen skyldes at investorerne i takt med faldende renter er blevet presset længere ud på kreditkurven, hvilket har skabt øget efterspørgsel efter emerging markets obligationer. På trods af højere politisk risiko, som følger med investeringer i emerging markets, vurderes segmentet stadig for attraktivt justeret for denne risiko.

Den helt store begivenhed i årets løb var Venezuelas planer om at restrukturere landets gæld, inklusiv gælden i det statsejede olieselskab, Petróleos de Venezuela, SA. Landet har været på randen af konkurs i de seneste tre år, og situationen blev yderligere forværret af voldelige optøjer og øgede amerikanske sanktioner. Kina og Rusland har støttet den nuværende regering i de seneste år og har da også trådt til denne gang, men kun lige så landet kan klare sig på den helt korte bane.

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 sammenligningsindekset. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan derfor afvige fra sammenligningsindeks. 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

2017 blev endnu et godt år for emerging markets-virksomhedsobligationer. Stort set alle regioner oplevede vækst, vel at mærke uden tegn på overophedning. Udover stigende råvarepriser, skete der også et skift i landenes afhængighed af de udviklede markeder. Stigende samhandel de enkelte emerging market regioner imellem har medført en mere solid grobund for vækst og en dekobling fra udviklingen i de industrialiserede lande. Centralbankerne ekspansive pengepolitik virkede også som en understøttende faktor i 2017, selvom alle pile nu peger i retning af en normalisering. Som det var gældende i slutningen af 2016, udgør Donald Trump stadig en væsentlig risikofaktor overfor især regionerne i Mellem- og Latinamerika på vej ind i 2018. Selvom den vedtagne skattereform burde have en positiv effekt på disse lande, trækker de protektionistisk fremsatte lovforslag i modsat retning.

For 2018 peger den økonomiske udvikling i den rigtige retning, både hvad angår opjusterede økonomiske væksttal og momentum for politiske reformer, specielt i en række latinamerikanske lande. Vi forventer et afkast i afdelingen i intervallet 2-3 pct. før omkostninger for 2018.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 17.830 | 21.633 |
| Renteudgifter | -35 | -6 |
| I alt Renter | 17.795 | 21.627 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -27.596 | 13.092 |
| Kapitalandele | 282 | 132 |
| Afledte finansielle instrumenter | 30.255 | -17.890 |
| Valutakonti | -1.672 | -1.024 |
| Øvrige aktiver/passiver | -299 | 0 |
| Handelsomkostninger | -4 | -191 |
| I alt kursgevinster og -tab | 966 | -5.881 |
| I alt nettoindtægter | 18.761 | 15.746 |
| 3 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 14.119 | 10.833 |
| Årets nettoresultat | 14.119 | 10.833 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|--------|---------|
| Foreslået udlodning | 9.864 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 105 | -31.524 |
| Overført til formuen | 4.150 | 42.357 |
| I alt disponibelt | 14.119 | 10.833 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 5.304 |
| Overført til udlodning næste år | 31 |
| Overført til formuen | 6.988 |
| I alt disponibelt | 12.323 |

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL W

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 4.560 |
| Overført til udlodning næste år | 74 |
| Overført til formuen | -2.837 |
| I alt disponibelt | 1.797 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 17.107 | 3.384 |
| Likvider | 17.107 | 3.384 |
| 4 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 221.198 | 387.474 |
| Unoterede obligationer | 0 | 1.218 |
| Obligationer | 221.198 | 388.692 |
| Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.820 | 1.538 |
| Kapitalandele | 1.820 | 1.538 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 3.306 | 3.398 |
| Afledte finansielle instrumenter | 3.306 | 3.398 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 2.512 | 5.405 |
| Andre tilgodehavender | 399 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 5 |
| Andre aktiver | 2.911 | 5.410 |
| Aktiver | 246.342 | 402.422 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 245.912 | 402.412 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 428 | 5 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 5 |
| Anden gæld | 428 | 10 |
| Passiver | 246.342 | 402.422 |

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | | 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Indestående i depotselskab | 90 | 28 | Udlodning overført fra sidste år | -31.524 | -15.120 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 0 | 13 | Renter og udbytter | 17.882 | 21.632 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 17.869 | 21.592 | Andre indtægter | 0 | 0 |
| Unoterede obligationer | -129 | 0 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 |
| I alt renteindtægter | 17.830 | 21.633 | Kursgevinst til udlodning | 25.464 | -22.645 |
| Renteudgifter | | | Udlodningsregulering af indkomst | 1.681 | -15.391 |
| Renteudgifter bankkonti | -35 | -6 | I alt Indkomst | 13.503 | -31.524 |
| I alt renteudgifter | -35 | -6 | Administrationsomkostninger til modregning | -4.641 | -4.913 |
| I alt renter (netto) | 17.795 | 21.627 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 1.107 | -1.330 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt administrationsomkostninger | -3.534 | -6.243 |
| Obligationer | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 9.969 | -37.767 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 168 | 529 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 6.243 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -26.676 | 13.523 | I alt til rådighed for udlodning netto | 9.969 | -31.524 |
| Unoterede obligationer | -1.088 | -960 | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| I alt obligationer | -27.596 | 13.092 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Kapitalandele | | | Varighedsfordeling | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 282 | 132 | <1 | 8,65 | 7,83 |
| I alt kapitalandele | 282 | 132 | 1-3 | 20,30 | 26,17 |
| Afledte finansielle instrumenter | | | 3-5 | 35,25 | 32,52 |
| Valutaterminforretninger/valutafutures | 30.255 | -17.890 | 5-7 | 15,54 | 17,83 |
| I alt valutaterminer/futures | 30.255 | -17.890 | 7-10 | 6,66 | 9,13 |
| Valutakonti | -1.672 | -1.024 | 10+ | 5,26 | 4,72 |
| Øvrige aktiver/passiver | -299 | 0 | Likvider m.m. | 8,34 | 1,81 |
| Handelsomkostninger | | | Geografisk fordeling | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -8 | -359 | Danmark | 0,00 | 0,38 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 4 | 168 | Fjernøsten ex. Japan | 24,99 | 23,38 |
| I alt handelsomkostninger | -4 | -191 | Japan | 0,00 | 1,01 |
| I alt kursgevinster og -tab | 966 | -5.881 | Likvider mm. | 8,34 | 3,03 |
| 3 Administrationsomkostninger | | | Mellemøsten & Afrika | 2,35 | 2,83 |
| Fast administrationshonorar | -1.367 | -4.913 | Nordamerika | 12,70 | 16,88 |
| Klassespecifikke omkostninger | -3.274 | 0 | Nordeuropa | 13,40 | 15,37 |
| Administrationsomkostninger | -4.641 | -4.913 | Skandinavien | 2,85 | 2,49 |
| | | | Storbritannien | 4,42 | 5,97 |
| | | | Sydamerika | 24,47 | 23,52 |
| | | | Østeuropa | 5,02 | 5,14 |
| | | | Øvrige | 0,89 | 0,00 |
| | | | Sydeuropa | 0,58 | 0,00 |

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 408.357 | 402.412 | 177.757 | 167.129 |
| Emissioner i perioden | 1.011 | 604 | 241.600 | 233.301 |
| Indløsninger i perioden | -170.711 | -172.617 | -11.000 | -10.520 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.394 | | 1.669 |
| Overført til udlodning næste år | | 105 | | -31.524 |
| Foreslået udlodning | | 9.864 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 4.150 | | 42.357 |
| Investorenes formue (ultimo) | 238.657 | 245.912 | 408.357 | 402.412 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 14.119 | 10.833 | -8.634 | -10.206 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 245.912 | 402.412 | 167.129 | 151.363 |
| Omsætningshastighed | 0,50 | 0,44 | 0,49 | 0,05 |
| | | | | 2013 * |
| | | | | 304 |
| | | | | 80.779 |
| | | | | -0,29 |

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

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 223.018 | 90,7 | 389.012 | 96,7 |
| 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 | 3.306 | 1,3 | 4.616 | 1,1 |
| Finansielle instrumenter i alt | 226.324 | 92,0 | 393.628 | 97,8 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 19.590 | 8,0 | 8.784 | 2,2 |
| I alt | 245.912 | 100,0 | 402.412 | 100,0 |

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

| | 2017 | 2016 |
|-----|----------|----------|
| DKK | 239.654 | 358.598 |
| EUR | -16.123 | -20.440 |
| GBP | -1.004 | -782 |
| SEK | -1.715 | -1.732 |
| USD | -217.506 | -332.247 |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

| | 2017 | 2016 |
|--|------|------|
| Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart | | |
| * Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed | | |

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

| | 2017 | 2016 |
|-------|------|------|
| 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

| | 2017 | 2016 |
|---|------|------|
| Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat | 0 | 0 |

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 * |
|---|---------|---------|---------|---------|--------|
| Årets afkast i % | 4,46 | 4,81 | -4,42 | -3,70 | 2,14 |
| Benchmarkafkast i % | 5,83 | 7,91 | 0,27 | 4,53 | -0,21 |
| Indre værdi pr. andel | 102,94 | 98,54 | 94,02 | 98,37 | 102,14 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 12.323 | 10.833 | -8.634 | -10.206 | 304 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 4,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 132.606 | 408.357 | 177.757 | 153.877 | 79.085 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 136.502 | 402.412 | 167.129 | 151.363 | 80.779 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,55 | 1,51 | 1,50 | 1,56 | 1,41 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 4.035 | 4.913 | 2.544 | 2.454 | 202 |
| ÅOP | 1,84 | 1,90 | 2,19 | 2,12 | 2,01 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,21 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,12 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 4,76 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 4,76 | | | | |

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

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 16.358 | Udlodning overført fra sidste år | -17.382 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -761 | Renter og udbytter | 9.883 |
| Klassespecifikke omkostninger | -3.274 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 12.323 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 14.024 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 978 |
| | | I alt Indkomst | 7.503 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -2.769 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 601 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -2.168 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 5.335 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 5.335 |

| 6 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 408.357 | 402.412 | 177.757 | 167.129 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -107.062 | -108.654 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 1.011 | 1.034 | 241.600 | 233.301 |
| Indløsninger i perioden | -169.700 | -172.012 | -11.000 | -10.520 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.399 | | 1.669 |
| Overført til udlodning næste år | | 31 | | -31.524 |
| Foreslået udlodning | | 5.304 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 6.988 | | 42.357 |
| Investorenes formue (ultimo) | 132.606 | 136.502 | 408.357 | 402.412 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 4,69 |
| Benchmarkafkast i % | 5,83 |
| Indre værdi pr. andel | 103,17 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 1.797 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 4,30 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 106.051 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 109.413 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,55 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 606 |
| ÅOP | 1,39 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,21 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,43 |
| Volatilitet Benchmark i % | 4,76 |
| Volatilitet Afdeling i % | 4,17 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|--------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 2.403 | Udlodning overført fra sidste år | -14.142 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -606 | Renter og udbytter | 8.000 |
| Årets resultat | 1.797 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 11.440 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 703 |
| | | I alt Indkomst | 6.001 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -1.872 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 506 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -1.366 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 4.634 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 4.634 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 107.062 | 108.654 |
| Indløsninger i perioden | -1.011 | -1.034 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | -4 |
| Overført til udlodning næste år | | 74 |
| Foreslået udlodning | | 4.560 |
| Overførsel af årets resultat | | -2.837 |
| Investorenes formue (ultimo) | 106.051 | 109.413 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ High Yield Value Bonds Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 indtjeningssevne 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.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 5,53 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 5,77 pct., mens sammenligningsindekset steg med 5,73 pct. Resultatet i forhold til benchmark er tilfredsstillende og afdelingens afkast var højere end forventningerne, som angivet ved indgangen til året.

Det relative afkast til sammenligningsindekset var forholdsvis ligelige fordelt over de fire kvartaler dog med anden kvartal som det stærkeste. Gennem året bidrog alle sektorer positivt til afdelingens afkast, men det var i særdeleshed sektorerne Energi, Sundhedspleje og IT, der bidrog positivt til afdelingens relative afkast, drevet af en lang række obligationer, der klarede sig bedre end markedet. Risikomæssigt har afdelingen gennem året haft et lidt højere spænd og lidt lavere varighed end sammenligningsindekset samt været vel-diversificeret på tværs af sektorer, kreditkvalitet og geografi dog med nogen overvægt i sektorerne Energi, Sundhedspleje og IT.

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

2017 endte som et godt år for high yield drevet af en kombination af lav volatilitet, en global efterspørgsel efter høje renter, en forbedring i selskabers balancer samt stigende råvarepriser. Dette hjalp den effektive rente i high yield med at falde med ca. 0,6 pct. fra 5,8 pct. i starten af året.

En del af årsagen til den lave volatilitet kan henføres til, at ETF-investorer i stigende grad har allokeret yderligere kapital til aktivklassen. Aktivklassen oplevede således et inflow på 3 mia. dollars, hvor det primært blev allokeret mod det korte løbetidssegment. Dette flow har været med til at sikre en stabil efterspørgsel på højrente obligationer, der har været med til at holde volatiliteten lav.

Med centralbankernes bestræbelser på at normalisere pengepolitikken følger i første omgang en afvikling af de store obligationsopkøbsprogrammer, som har presset renterne i bund samt ansporet investorer til gradvist at påtage sig højere risiko ved at købe obligationer med højere rentefølsomhed og ringere kreditkvalitet, end de formentlig ellers ville have købt. Omvendt synes økonomien at være for stærk til, at vi vil se en stigning i misligholdelser i løbet af 2018, hvilket er gunstigt for high yield-segmentet.

Vi forventer således, at 2018 vil give et afkast på 4-5 pct. før omkostninger, hvilket er lidt højere end den nuværende effektive rente. Vi forventer dog, at verdensøkonomien ved udgangen af 2018 vil decelerere, hvilket kan anspore markedet til at forlange et højere afkast for en forøget risiko for fremtidige konkurser. Dette vil have en negativ påvirkning af det forventede afkast.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

High Yield Value Bonds Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 66.190 | 106.346 |
| Renteudgifter | -142 | -37 |
| I alt Renter | 66.048 | 106.309 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -74.099 | -68.378 |
| Kapitalandele | 432 | 16.531 |
| Afledte finansielle instrumenter | 79.449 | -23.545 |
| Valutakonti | -6.089 | 2.457 |
| Øvrige aktiver/passiver | -1.011 | 0 |
| Handelsomkostninger | -1 | -1.185 |
| I alt kursgevinster og -tab | -1.319 | -74.120 |
| I alt nettoindtægter | 64.729 | 32.189 |
| 3 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 51.087 | 14.705 |
| Årets nettoresultat | 51.087 | 14.705 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|----------|----------|
| Overført til udlodning næste år | -443.094 | -575.421 |
| Overført til formuen | 494.181 | 590.126 |
| I alt disponibelt | 51.087 | 14.705 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

High Yield Value Bonds Udb. KL A

| | |
|---------------------------------|----------|
| Overført til udlodning næste år | -337.406 |
| Overført til formuen | 386.144 |
| I alt disponibelt | 48.738 |

High Yield Value Bonds Udb. KL W

| | |
|---------------------------------|----------|
| Overført til udlodning næste år | -105.688 |
| Overført til formuen | 108.037 |
| I alt disponibelt | 2.349 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 39.138 | 32.095 |
| Likvider | 39.138 | 32.095 |
| 4 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 723.327 | 973.140 |
| Unoterede obligationer | 0 | 8.121 |
| Obligationer | 723.327 | 981.261 |
| Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 4.174 | 6.905 |
| Kapitalandele | 4.174 | 6.905 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 8.917 | 8.453 |
| Afledte finansielle instrumenter | 8.917 | 8.453 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 9.566 | 17.655 |
| Andre tilgodehavender | 1.000 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 4 | 35 |
| Andre aktiver | 10.570 | 17.690 |
| Aktiver | 786.127 | 1.046.404 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 785.129 | 1.046.345 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 998 | 24 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 35 |
| Anden gæld | 998 | 59 |
| Passiver | 786.127 | 1.046.404 |

High Yield Value Bonds Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | | 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Indestående i depotselskab | 165 | 132 | Udlodning overført fra sidste år | -575.421 | -121.153 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 4.907 | 923 | Renter og udbytter | 66.399 | 106.346 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 55.194 | 105.291 | Andre indtægter | 0 | 0 |
| Unoterede obligationer | 5.924 | 0 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 |
| I alt renteindtægter | 66.190 | 106.346 | Kursgevinst til udlodning | -87.825 | -611.411 |
| Renteudgifter | | | Udlodningsregulering af indkomst | 153.753 | 50.797 |
| Renteudgifter bankkonti | -142 | -37 | I alt Indkomst | -443.094 | -575.421 |
| I alt renteudgifter | -142 | -37 | Administrationsomkostninger til modregning | -13.644 | -17.484 |
| I alt renter (netto) | 66.048 | 106.309 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 2.078 | 2.533 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt administrationsomkostninger | -11.565 | -14.951 |
| Obligationer | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -454.659 | -590.372 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 5.663 | 2.231 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 11.565 | 14.951 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -72.419 | -51.251 | I alt til rådighed for udlodning netto | -443.094 | -575.421 |
| Unoterede obligationer | -7.342 | -19.358 | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| I alt obligationer | -74.099 | -68.378 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Kapitalandele | | | Varighedsfordeling | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 432 | 16.531 | <1 | 11,74 | 15,43 |
| I alt kapitalandele | 432 | 16.531 | 1-3 | 19,27 | 17,33 |
| Afledte finansielle instrumenter | | | 3-5 | 39,31 | 31,99 |
| Valutaterminsforretninger/valutafutures | 79.449 | -23.545 | 5-7 | 16,76 | 23,00 |
| I alt valutaterminer/futures | 79.449 | -23.545 | 7-10 | 5,33 | 4,46 |
| Valutakonti | -6.089 | 2.457 | 10+ | 1,47 | 3,82 |
| Øvrige aktiver/passiver | -1.011 | 0 | Likvider m.m. | 6,12 | 3,97 |
| Handelsomkostninger | | | Geografisk fordeling | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -7 | -1.491 | Fjernøsten ex. Japan | 2,66 | 0,85 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 6 | 306 | Likvider mm. | 6,12 | 5,52 |
| I alt handelsomkostninger | -1 | -1.185 | Mellemøsten & Afrika | 0,53 | 1,13 |
| I alt kursgevinster og -tab | -1.319 | -74.120 | Nordamerika | 59,99 | 63,17 |
| 3 Administrationsomkostninger | | | Nordeuropa | 7,43 | 10,10 |
| Fast administrationshonorar | -4.550 | -17.484 | Skandinavien | 8,28 | 4,90 |
| Klassespecifikke omkostninger | -9.094 | 0 | Storbritannien | 9,13 | 9,42 |
| Administrationsomkostninger | -13.644 | -17.484 | Sydamerika | 3,13 | 1,53 |
| | | | Sydeuropa | 1,22 | 2,11 |
| | | | Østeuropa | 0,71 | 1,28 |
| | | | Japan | 0,81 | 0,00 |

High Yield Value Bonds Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 1.566.118 | 1.046.345 | 2.387.818 | 1.540.568 |
| Emissioner i perioden | 89.366 | 62.345 | | 0 |
| Indløsninger i perioden | -542.540 | -377.547 | -821.700 | -518.193 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 2.899 | | 9.265 |
| Overført til udlodning næste år | | -443.094 | | -575.421 |
| Overførsel af årets resultat | | 494.181 | | 590.126 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.112.944 | 785.129 | 1.566.118 | 1.046.345 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 51.087 | 14.705 | -244.586 | -481.778 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 785.129 | 1.046.345 | 1.540.568 | 2.333.952 |
| Omsætningshastighed | 0,60 | 0,85 | 0,33 | 0,32 |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 727.501 | 92,7 | 980.045 | 93,7 |
| 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 | 8.917 | 1,1 | 16.574 | 1,6 |
| Finansielle instrumenter i alt | 736.418 | 93,8 | 996.619 | 95,2 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 48.710 | 6,2 | 49.726 | 4,8 |
| I alt | 785.129 | 100,0 | 1.046.345 | 100,0 |

High Yield Value Bonds Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

| | 2017 | 2016 |
|-----|----------|----------|
| CAD | -5.177 | 0 |
| DKK | 743.406 | 932.797 |
| EUR | -71.832 | -89.934 |
| GBP | -47.118 | -38.583 |
| NOK | -16.752 | -21.065 |
| SEK | -7.814 | -5.999 |
| USD | -585.796 | -768.764 |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

| | 2017 | 2016 |
|--|-------|------|
| Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart | | |
| Bank of New York Mellon | 4.092 | 0 |

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

| | 2017 | 2016 |
|-------|------|------|
| 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

| | 2017 | 2016 |
|---|------|------|
| Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat | 0 | 0 |

High Yield Value Bonds Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i % | 5,53 | 3,55 | -11,14 | -16,74 | 6,92 |
| Benchmarkafkast i % | 5,73 | 14,36 | -3,02 | 2,13 | 6,51 |
| Indre værdi pr. andel | 70,51 | 66,81 | 64,52 | 76,71 | 105,99 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 48.738 | 14.705 | -244.586 | -481.778 | 175.331 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 4,00 | 14,10 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 847.557 | 1.566.118 | 2.387.818 | 3.042.454 | 2.789.912 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 597.590 | 1.046.345 | 1.540.568 | 2.333.952 | 2.956.905 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,55 | 1,52 | 1,51 | 1,51 | 1,51 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 12.554 | 17.484 | 31.393 | 44.758 | 39.248 |
| ÅOP | 1,94 | 2,04 | 2,13 | 2,13 | 1,95 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,01 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | -0,38 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 4,88 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 7,54 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 61.292 | Udlodning overført fra sidste år | -458.315 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -3.460 | Renter og udbytter | 51.947 |
| Klassespecifikke omkostninger | -9.094 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 48.738 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | -66.917 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 135.878 |
| | | I alt Indkomst | -337.406 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -10.994 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 1.852 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -9.142 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -346.548 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 9.142 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | -337.406 |

| 6 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 1.566.118 | 1.046.345 | 2.387.818 | 1.540.568 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -238.870 | -166.183 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 6.984 | 4.771 | | 0 |
| Indløsninger i perioden | -486.675 | -338.493 | -821.700 | -518.193 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 2.412 | | 9.265 |
| Overført til udlodning næste år | | -337.406 | | -575.421 |
| Overførsel af årets resultat | | 386.144 | | 590.126 |
| Investorenes formue (ultimo) | 847.557 | 597.590 | 1.566.118 | 1.046.345 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

High Yield Value Bonds Udb. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 5,77 |
| Benchmarkafkast i % | 5,73 |
| Indre værdi pr. andel | 70,67 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 2.349 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 265.388 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 187.540 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,55 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.089 |
| ÅOP | 1,49 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,01 |
| Sharpe Ratio Afdeling | -0,37 |
| Volatilitet Benchmark i % | 4,88 |
| Volatilitet Afdeling i % | 7,54 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|--------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 3.438 | Udlodning overført fra sidste år | -117.106 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -1.089 | Renter og udbytter | 14.452 |
| Årets resultat | 2.349 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | -20.908 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 17.875 |
| | | I alt Indkomst | -105.688 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -2.650 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 226 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -2.424 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -108.111 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 2.424 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | -105.688 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 238.870 | 166.183 |
| Emissioner i perioden | 82.382 | 58.044 |
| Indløsninger i perioden | -55.865 | -39.524 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 488 |
| Overført til udlodning næste år | | -105.688 |
| Overførsel af årets resultat | | 108.037 |
| Investorenes formue (ultimo) | 265.388 | 187.540 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Indeksobligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 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 sammenligningsindekset med +/- 3 år. Da varigheden på sammenligningsindekset 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 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på -0,38 pct., mens sammenligningsindekset steg med 1,47 pct. Afdelingens afkast er utilfredsstillende i både absolutte og relative termer og under niveauet for forventningen, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016.

2017 kan fra et obligationsperspektiv beskrives med udviklingen i den nominelle rente på 10-årige amerikanske statsobligationer. Denne rente, som er toneangivende for de fleste renter i verden, endte året uændret med et fald på blot 0,03 pct.. Dette på trods af, at den amerikanske centralbank (FED) hævdede styringsrenten med i alt 0,75 pct. af tre omgange. Vi vurderer, at fraværet af et gennemslag, fra de korte pengepolitiske styringsrenter til de lange markedsrenter, er et udtryk for en vis skepsis i markedet i forhold til robustheden af det igangværende økonomiske opsving samt af udsigterne til, at FED vil nå sin inflationsmålsætning.

Afdelingens investeringer har, ligesom den nominelle rente på 10-årige amerikanske statsobligationer, ikke oplevet store retningsbestemte udsving henover året. Afdelingen har aktuelt sine eksponeringer i USA (45 pct.), England (40 pct.) og Tyskland (14 pct.), og der er selvfølgelig variationer i rentebevægelserne på tværs af løbetider og lande. De korte realrenter er steget i både USA, England og Tyskland, mens de lange realrenter er faldet lidt i USA, er næsten uændrede i England og er steget lidt i Tyskland.

Sammenligningsindekset har klart sig bedre end afdelingen, og det skyldes bl.a., at sammenligningsindekset også er eksponeret mod Frankrig og Italien, og at disse to lande har nydt godt af den stigende politiske stabilitet i Europa, som jo startede med det europæiske udfald af det franske præsidentvalg. Afdelingen fastholder undervægten i disse to lande ud fra en betragtning om, at merrenten på disse lande i forhold til Tyskland er så lav, at den ikke står mål med risikoen for kurstab ved fornyet usikkerhed omkring den europæiske gældsituation.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i indeksobligationer, og derfor er afdelingens renterisiko principielt knyttet til ændringer i realrenterne, dvs. de nominelle renter fratrukket inflationskomponenten. Der er dog en klar tendens til, at de nominelle renter og realrenterne er tæt korreleret med hinanden, og derfor minder renterisikoen på indeksobligationer i praksis om renterisikoen på nominelle obligationer, dog med mindre kursudsving for en given renterisiko, fordi realrenterne over tid har vist sig at være mere stabile end de nominelle renter. Derfor er risikoscenariet for afdelingen, på trods af inflationsbeskyttelsen, at de seneste mange års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige (en form for ketchup-effekt), og at centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte i den ellers meget forudsigelige pengepolitik kan få de nominelle renter til at stige kraftigt, og hvis de stiger kraftigt, så forventer vi også, at realrenterne vil stige, og det vil på grund af afdelingens høje renterisiko kunne give anledning til store kurstab og dermed negative afkast i absolutte termer.

Forventninger

Vores forventning er, at væksten og inflationen i den vestlige verden vil fortsætte med at ligge omkring de nuværende niveauer, og at centralbankerne derfor vil fastholde den meget forudsigelige pengepolitik igennem 2018. Centralbankerne vil utvivlsomt gerne trække en del af den nuværende pengepolitiske stimuli tilbage, dvs. hæve renterne og/eller nedbringe deres enorme beholdninger af obligationer, om ikke andet så fordi, det er ønskværdigt at have "tørt pengepolitisk krudt at skyde med", hvis der engang i fremtiden skulle opstå kriser eller recessioner. Det er imidlertid vores vurdering, at centralbankerne vil fortsætte med at være meget forsigtige med ikke at stramme pengepolitikken for hurtigt, fordi det økonomiske og finansielle system er blevet afhængig af de lave renter. Derfor forventer vi, at usikkerheden om robustheden af det igangværende økonomiske opsving vil få centralbankerne til at fortsætte de yderst gradvise pengepolitiske stramninger efter "to skridt frem og ét tilbage"-modellen. Vores basisscenarie er derfor, at renteniveauerne i USA, England og Tyskland vil ende 2018 på noget, der ligner de nuværende niveauer. Det betyder for afdelingen, at vi forventer et positivt afkast på i størrelsesordenen af 1,0 pct. i 2018. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Indeksobligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 437 | 4.072 |
| Renteudgifter | -7 | -25 |
| I alt renter | 430 | 4.047 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -2.792 | 18.678 |
| Afledte finansielle instrumenter | 2.106 | 20.131 |
| Valutakonti | 131 | -1.298 |
| Handelsomkostninger | -4 | -1 |
| I alt kursgevinster og -tab | -559 | 37.510 |
| I alt nettoindtægter | -129 | 41.557 |
| 3 Administrationsomkostninger | -288 | -1.881 |
| Resultat før skat | -417 | 39.676 |
| 4 Skat | 0 | -1 |
| Årets nettoresultat | -417 | 39.675 |
| 5 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 5.855 | 48.615 |
| Overført til udlodning næste år | 37 | 5 |
| Overført til formuen | -6.309 | -8.945 |
| I alt disponeret | -417 | 39.675 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 302 | 530 |
| Likvider | 302 | 530 |
| 6 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 34.041 | 81.634 |
| Obligationer | 34.041 | 81.634 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 294 | 713 |
| Afledte finansielle instrumenter | 294 | 713 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 91 | 302 |
| Andre tilgodehavender | 0 | 45 |
| Andre aktiver | 91 | 347 |
| Aktiver | 34.728 | 83.224 |
| Passiver | | |
| 7 Investorerne formue | 34.721 | 83.224 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 7 | 0 |
| Anden gæld | 7 | 0 |
| Passiver | 34.728 | 83.224 |

Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | | 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Renteindtægter | | | Udlodning overført fra sidste år | 5 | -1.571 |
| Indestående i depotselskab | 2 | 11 | Renter og udbytter | 438 | 4.070 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 0 | 2 | Kursgevinst til udlodning | 6.056 | 69.663 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 435 | 4.059 | Udlodningsregulering af indkomst | -340 | -23.157 |
| I alt renteindtægter | 437 | 4.072 | I alt Indkomst | 6.159 | 49.005 |
| Renteudgifter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -288 | -1.881 |
| Renteudgifter bankkonti | -7 | -25 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 22 | 1.496 |
| I alt renteudgifter | -7 | -25 | I alt administrationsomkostninger | -266 | -385 |
| I alt renter (netto) | 430 | 4.047 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 5.892 | 48.620 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 5.892 | 48.620 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 0 | 79 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -2.792 | 18.599 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| I alt obligationer | -2.792 | 18.678 | Varighedsfordeling | | |
| Affedte finansielle instrumenter | | | <1 | 12,33 | 5,31 |
| Valutaterminsforretninger/valu tafutures | 2.106 | 20.131 | 1-3 | 20,99 | 15,28 |
| I alt valutaterminer/futures | 2.106 | 20.131 | 3-5 | 28,53 | 38,95 |
| Valutakonti | 131 | -1.298 | 5-7 | 4,51 | 12,25 |
| Handelsomkostninger | | | 7-10 | 9,30 | 6,50 |
| Bruttohandelsomkostninger | -4 | -181 | 10+ | 22,62 | 20,21 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 0 | 180 | Likvider m.m. | 1,72 | 1,49 |
| I alt handelsomkostninger | -4 | -1 | Geografisk fordeling | | |
| I alt kursgevinster og -tab | -559 | 37.510 | Fjernøsten ex. Japan | 0,00 | 3,11 |
| 3 Administrationsomkostninger | | | Japan | 0,00 | 5,31 |
| Fast administrationshonorar | -288 | -1.881 | Likvider mm. | 1,72 | 1,86 |
| Administrationsomkostninger - fælles | -288 | -1.881 | Nordamerika | 45,03 | 46,21 |
| Administrationsomkostninger | -288 | -1.881 | Nordeuropa | 13,75 | 0,00 |
| 4 Skat | | | Storbritannien | 39,51 | 27,27 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | 0 | -1 | Sydeuropa | 0,00 | 16,24 |
| Skat | 0 | -1 | | | |

Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 7 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 58.362 | 83.224 | 340.543 | 445.100 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -48.615 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 10.678 | 6.268 | | 0 |
| Indløsninger i perioden | -9.900 | -5.769 | -282.181 | -402.732 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 30 | | 1.181 |
| Overført til udlodning næste år | | 37 | | 5 |
| Foreslået udlodning for regnskabsåret | | 5.855 | | 48.615 |
| Overførsel af årets resultat | | -6.309 | | -8.945 |
| Investorenes formue (ultimo) | 59.140 | 34.721 | 58.362 | 83.224 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | -0,38 | 9,10 | -2,59 | 8,64 |
| Benchmarkafkast i % | 1,47 | 8,21 | -1,05 | 8,80 |
| Indre værdi pr. andel | 58,71 | 142,60 | 130,70 | 134,18 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -417 | 39.675 | -12.063 | 48.073 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 9,90 | 83,30 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 59.140 | 58.362 | 340.543 | 403.844 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 34.721 | 83.224 | 445.100 | 541.865 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,68 | 0,52 | 0,49 | 0,55 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 288 | 1.881 | 2.449 | 3.189 |
| ÅOP | 0,81 | 0,80 | 0,69 | 0,91 |
| Omsætningshastighed | 4,67 | -0,02 | 0,67 | 0,76 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,42 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,30 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 5,25 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 5,31 | | | |
| | | 2017 | | 2016 |
| Finansielle instrumenter i pct | | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 34.041 | 98,0 | 81.634 | 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 | 294 | 0,8 | 713 | 0,9 |
| Finansielle instrumenter i alt | 34.335 | 98,9 | 82.347 | 98,9 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 386 | 1,1 | 877 | 1,1 |
| I alt | 34.721 | 100,0 | 83.224 | 100,0 |

Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

| | 2017 | 2016 |
|-----|---------|---------|
| CAD | 0 | -2.200 |
| DKK | 33.518 | 78.949 |
| EUR | -4.689 | -13.007 |
| GBP | -13.237 | -21.725 |
| JPY | 0 | -4.316 |
| NZD | 0 | -2.605 |
| USD | -15.297 | -34.382 |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

| | 2017 | 2016 |
|--|------|------|
| Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart | | |
| Ingen sikkerheder | 0 | 0 |

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

| | 2017 | 2016 |
|-------|------|------|
| 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

| | 2017 | 2016 |
|---|------|------|
| 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 2017

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 indtjeningsevne og stærk balance. Afdelingen kan investere i obligationer, som ikke indgår i sammenligningsindekset, 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. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes som udgangspunkt ikke over for DKK.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 1,70 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 1,90 pct., mens sammenligningsindekset steg med 3,55 pct.

Kreditspændene indsnævredes betydeligt gennem året. Bedst performende sektorer var Finans, Olie & Gas og Forsyning, mens Kemikalier, Fødevarer og Industri klarede sig dårligst trods lavere kreditspænd også i de sektorer. Afdelingens afkast er på niveau med forventningerne på 2-3 pct. ved årets start, og en smule lavere end sammenligningsindekset. Dette negative merafkast skyldes kun delvist porteføljens lavere varighed på omtrent 3 år i forhold til sammenligningsindeksets varighed på omtrent 6,5 år. Vigtigere var, at afdelingen gennem året var defensivt positioneret til at kunne udnytte et eventuelt frasalgsrelateret til den økonomiske og politiske usikkerhed, som relaterer sig til Eurozonens interne økonomiske ubalancer, Brexit, migration, sikkerhedsspørgsmål og polarisering af det europæiske politiske landskab. Et sådant frasalgsrelateret indtraf dog ikke i 2017. Tværtimod blev kreditspændene for euro-denominerede seniorobligationer udstedt af virksomheder baseret i Eurozonen presset yderligere ned som følge af Den Europæiske Centralbanks løbende opkøbsprogram. Sammen med tyske statsrenter nær et historisk lavt niveau pressede det den gennemsnitlige effektive rente inden for dette segment ned på 0,6 pct. på tværs af alle løbetider, hvilket repræsenterer omkring 12 pct. af sammenligningsindekset. Så lave absolutte effektive renter begrænser omfanget af, hvor meget yderligere de effektive renter kan falde efter vores vurdering. Hvis det alligevel skulle ske, vil Den Europæiske Centralbank sandsynligvis reducere sine månedlige opkøb af eurozone-kreditter, hvilket også begrænser afdelingens omkostninger ved fortsat at undervægte Eurozonen. Afdelingens forbliver derfor undervægtet i eurozone-kreditter for derved at fastholde porteføljens stærke kapitalbevarende egenskaber. Udsigterne for resten af kreditmarkedet er mere attraktive ud fra et prisperspektiv såvel som et økonomisk vækstperspektiv og et politisk risikoperspektiv.

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 år. I løbet af 2017 er eksponeringen mod Nordamerika reduceret til 54 pct. fra 56 pct., mens vægten af Vesteuropa steg til 25 pct. fra 22 pct. Asien/Stillehavsområdet fylder 14 pct. i porteføljen mod 13 pct. ved årets begyndelse.

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 sammenligningsindekset. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan afvige fra sammenligningsindekset.

Forventninger

Amerikansk økonomi er i god gænge og de økonomiske nøgletal peger den rigtige vej. Præsident Donald Trump fungerer som yderligere katalysator med den nye skattereform. I Asien/Stillehavsområdet er der også makroøkonomisk medvind lige som Europa er kommet ud af finanskrisen. Derfor er udsigterne for 2018 fundamentalt set kreditpositive for virksomhederne. Til gengæld er aktivklassen blevet dyrere i løbet af 2017, hvilket reducerede den effektive rente på hele sammenligningsindekset til blot 1 pct. efter omkostninger til valutaafdækning. På den baggrund venter vi i 2018 et samlet afkast i niveauet 1,0-1,5 pct. før omkostninger, dog inklusiv omkostninger til rente- og valutaafdækning.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 69.254 | 83.023 |
| Renteudgifter | -307 | -169 |
| I alt Renter | 68.947 | 82.854 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -80.242 | 134.282 |
| Afledte finansielle instrumenter | 82.244 | -73.059 |
| Valutakonti | 6.621 | -6.659 |
| Øvrige aktiver/passiver | -779 | 0 |
| Handelsomkostninger | 0 | -1.632 |
| I alt kursgevinster og -tab | 7.844 | 52.932 |
| I alt nettoindtægter | 76.791 | 135.786 |
| 3 Administrationsomkostninger | -28.507 | -32.402 |
| Resultat før skat | 48.283 | 103.384 |
| 4 Skat | -86 | -92 |
| Årets nettoresultat | 48.197 | 103.292 |

6 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|----------|---------|
| Foreslået udlodning | 170.706 | 59.106 |
| Overført til udlodning næste år | 1.189 | 1.040 |
| Overført til formuen | -123.698 | 43.146 |
| I alt disponibelt | 48.197 | 103.292 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A

| | |
|---------------------------------|---------|
| Foreslået udlodning | 61.728 |
| Overført til udlodning næste år | 703 |
| Overført til formuen | -23.309 |
| I alt disponibelt | 39.122 |

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W

| | |
|---------------------------------|----------|
| Foreslået udlodning | 108.978 |
| Overført til udlodning næste år | 486 |
| Overført til formuen | -100.389 |
| I alt disponibelt | 9.075 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 95.735 | 56.478 |
| Likvider | 95.735 | 56.478 |
| 5 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 121.561 | 91.966 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 2.175.603 | 2.760.701 |
| Obligationer | 2.297.164 | 2.852.667 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 5.641 | 1.856 |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 12.610 | 13.810 |
| Afledte finansielle instrumenter | 18.251 | 15.666 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 21.983 | 29.607 |
| Andre tilgodehavender | 101 | 0 |
| Andre aktiver | 22.084 | 29.607 |
| Aktiver | 2.433.233 | 2.954.418 |
| Passiver | | |
| 7 Investorenes formue | 2.431.060 | 2.947.878 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 0 | 6.476 |
| Afledte finansielle instrumenter | 0 | 6.476 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 2.174 | 64 |
| Anden gæld | 2.174 | 64 |
| Passiver | 2.433.233 | 2.954.418 |

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | | 6 Til rådighed for udlodning | | |
| Indestående i depotselskab | 267 | 220 | Udlodning overført fra sidste år | 1.040 | -318 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | -2.729 | 3.320 | Renter og udbytter | 68.793 | 82.930 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 71.716 | 79.483 | Andre indtægter | 0 | 0 |
| I alt renteindtægter | 69.254 | 83.023 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 153.927 | 10.722 |
| Renteudgifter bankkonti | -307 | -169 | Udlodningsregulering af indkomst | -26.341 | -886 |
| I alt renteudgifter | -307 | -169 | I alt Indkomst | 197.419 | 92.448 |
| I alt renter (netto) | 68.947 | 82.854 | Administrationsomkostninger til modregning | -28.507 | -32.402 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 2.982 | 99 |
| Obligationer | | | I alt administrationsomkostninger | -25.525 | -32.303 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 6.817 | 2.025 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 171.894 | 60.146 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -87.059 | 132.257 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| I alt obligationer | -80.242 | 134.282 | I alt til rådighed for udlodning netto | 171.894 | 60.146 |
| Afledte finansielle instrumenter | | | 5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Valutaterminsforetninger/valutafutures | 91.677 | -39.292 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Renteterminsforetninger/rente futures | -9.433 | -33.767 | Varighedsfordeling | | |
| I alt valutaterminer/futures | 82.244 | -73.059 | <1 | 13,62 | 12,58 |
| Valutakonti | 6.621 | -6.659 | 1-3 | 7,91 | 8,58 |
| Øvrige aktiver/passiver | -779 | 0 | 3-5 | 25,54 | 24,83 |
| Handelsomkostninger | | | 5-7 | 24,39 | 28,54 |
| Bruttohandelsomkostninger | -14 | -1.821 | 7-10 | 16,95 | 17,74 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 14 | 189 | 10+ | 6,97 | 5,50 |
| I alt handelsomkostninger | 0 | -1.632 | Likvider m.m. | 4,61 | 2,23 |
| I alt kursgevinster og -tab | 7.844 | 52.932 | Geografisk fordeling | | |
| 3 Administrationsomkostninger | | | Danmark | 5,03 | 3,12 |
| Fast administrationshonorar | -9.737 | -32.402 | Fjernøsten ex. Japan | 6,13 | 6,54 |
| Klassespecifikke omkostninger | -18.770 | 0 | Likvider mm. | 4,61 | 3,23 |
| Administrationsomkostninger | -28.507 | -32.402 | Nordamerika | 60,37 | 63,51 |
| 4 Skat | | | Nordeuropa | 7,32 | 8,71 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -86 | -92 | Skandinavien | 4,94 | 5,18 |
| Skat | -86 | -92 | Storbritannien | 7,56 | 6,83 |
| | | | Sydamerika | 1,22 | 1,93 |
| | | | Sydeuropa | 0,16 | 0,95 |
| | | | Japan | 2,66 | 0,00 |

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 7 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 2.686.626 | 2.947.878 | 2.527.916 | 2.678.100 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -59.106 | | 0 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 571 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 257.013 | 277.646 | 239.211 | 253.635 |
| Indløsninger i perioden | -723.451 | -788.212 | -80.501 | -88.705 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 4.086 | | 1.556 |
| Overført til udlodning næste år | | 1.189 | | 1.040 |
| Foreslået udlodning | | 170.706 | | 59.106 |
| Overførsel af årets resultat | | -123.698 | | 43.146 |
| Investorenes formue (ultimo) | 2.220.189 | 2.431.060 | 2.686.626 | 2.947.878 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 48.197 | 103.292 | -35.266 | 47.266 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 2.431.060 | 2.947.878 | 2.678.100 | 2.020.253 |
| Omsætningshastighed | 0,35 | 0,50 | 2,08 | 1,77 |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 2.297.164 | 94,5 | 2.852.667 | 96,8 |
| 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 | 18.251 | 0,8 | 9.190 | 0,3 |
| Finansielle instrumenter i alt | 2.315.415 | 95,2 | 2.861.857 | 97,1 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 115.645 | 4,8 | 86.021 | 2,9 |
| I alt | 2.431.060 | 100,0 | 2.947.878 | 100,0 |

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger i 1.000 kr

| | 2017 | 2016 |
|-----|------------|------------|
| DKK | 2.299.099 | 2.608.715 |
| EUR | -1.335.538 | -1.251.197 |
| GBP | -49.370 | -81.598 |
| NOK | -46.312 | -42.023 |
| USD | -855.270 | -1.220.086 |

Underliggende eksponering ved Futures i 1.000 kr

| | 2017 | 2016 |
|-----|---------|---------|
| EUR | 734.009 | 547.029 |
| GBP | | 43.066 |
| USD | 294.450 | 524.659 |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

| | 2017 | 2016 |
|--|-------|------|
| Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart | | |
| Bank of New York Mellon | 5.642 | 0 |
| * Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed | | |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr Futures *

| | 2017 | 2016 |
|---|---------|--------|
| Nykredit | -12.516 | -4.460 |
| * Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed | | |

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

| | 2017 | 2016 |
|-------|------|------|
| 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

| | 2017 | 2016 |
|---|------|------|
| Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat | 0 | 0 |

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|-----------|-----------|-----------|---------|
| Årets afkast i % | 1,70 | 3,57 | -0,97 | 5,16 | 5,26 |
| Benchmarkafkast i % | 3,55 | 4,40 | -1,04 | 7,49 | -0,44 |
| Indre værdi pr. andel | 109,36 | 109,72 | 105,94 | 106,98 | 108,68 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 39.122 | 103.292 | -35.266 | 47.266 | 21.162 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 7,50 | 2,20 | 0,00 | 0,00 | 7,10 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 823.034 | 2.686.626 | 2.527.916 | 1.888.417 | 622.890 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 900.073 | 2.947.878 | 2.678.100 | 2.020.253 | 676.985 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,18 | 1,11 | 1,15 | 1,26 | 1,26 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 22.495 | 32.402 | 28.436 | 18.108 | 5.350 |
| ÅOP | 1,37 | 1,43 | 1,55 | 1,63 | 1,68 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,84 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,98 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 3,32 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 3,02 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 6 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 61.617 | Udlodning overført fra sidste år | 438 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -3.726 | Renter og udbytter | 27.839 |
| Klassespecifikke omkostninger | -18.769 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 39.122 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 64.166 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -19.273 |
| | | I alt Indkomst | 73.172 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -12.878 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 2.136 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -10.741 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 62.430 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 62.430 |

| 7 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 2.686.626 | 2.947.878 | 2.527.916 | 2.678.100 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -1.352.341 | -1.472.992 | | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -59.106 | | 0 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 571 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 167.513 | 181.908 | 239.211 | 253.635 |
| Indløsninger i perioden | -678.764 | -741.290 | -80.501 | -88.705 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 3.982 | | 1.556 |
| Overført til udlodning næste år | | 703 | | 1.040 |
| Foreslået udlodning | | 61.728 | | 59.106 |
| Overførsel af årets resultat | | -23.309 | | 43.146 |
| Investorenes formue (ultimo) | 823.034 | 900.073 | 2.686.626 | 2.947.878 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|-----------|
| Årets afkast i % | 1,90 |
| Benchmarkafkast i % | 3,55 |
| Indre værdi pr. andel | 109,58 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 9.075 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 7,80 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 1.397.155 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.530.987 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,39 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 6.011 |
| ÅOP | 0,97 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,84 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,99 |
| Volatilitet Benchmark i % | 3,32 |
| Volatilitet Afdeling i % | 3,01 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 6 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|--------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 15.086 | Udlodning overført fra sidste år | 602 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -6.011 | Renter og udbytter | 40.953 |
| Årets resultat | 9.075 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 89.761 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -7.068 |
| | | I alt Indkomst | 124.248 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -15.629 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 845 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -14.784 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 109.464 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 109.464 |

7 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 1.352.341 | 1.472.992 |
| Emissioner i perioden | 89.500 | 97.761 |
| Indløsninger i perioden | -44.687 | -48.945 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 104 |
| Overført til udlodning næste år | | 486 |
| Foreslået udlodning | | 108.978 |
| Overførsel af årets resultat | | -100.389 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.397.155 | 1.530.987 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Korte Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 1,02 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 1,07 pct., mens sammenligningsindekset faldt med 0,41 pct.

Afdelingens afkast er – især i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – tilfredsstillende i både absolutte og relative termer, og over niveauet for forventningen, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016.

2017 kan fra et obligationsperspektiv bedst beskrives med udviklingen i renten på 10-årige amerikanske statsobligationer. Denne rente, som er toneangivende for de fleste renter i verden, endte året uændret med et fald på blot 0,03 pct. Dette på trods af, at den amerikanske centralbank (FED) hævede styringsrenten med i alt 0,75 pct. af tre omgange. Det er vores vurdering, at fraværet af et gennemslag, fra de korte pengepolitiske styringsrenter til de lange markedsrenter, er et udtryk for en vis skepsis i markedet i forhold til robustheden af det igangværende økonomiske opsving samt af udsigterne til, at FED vil nå sin inflationsmålsætning. Det er som regel de lange amerikanske renter, der har gennemslag over til europæiske og danske renter, og det var også tilfældet i 2017.

I Danmark endte renterne på statsobligationer over hele løbetidsspektret, ligesom renten på 10-årige amerikanske statsobligationer, i det store hele året der, hvor de startede. Der var heller ikke de helt store renteudsving henover året. Samlet set dannede rentemiljøet grobund for endnu et år med solid realkreditperformance, hvor alle realkreditobligationer på tværs af segmenter og løbetider klarede sig bedre end tilsvarende statsobligationer. Det skyldes i høj grad, at investorerne flygter fra de korte stats- og realkreditobligationer, som med sikkerhed giver et negativt afkast, over mod længere og mere risikofyldte obligationer, som, på trods af de lave renter og den dyre realkreditprisfastsættelse, giver muligheden for at opnå et positivt afkast. I denne proces, der bedst beskrives som "jagten på positivt afkast", stiger kursene på de mere risikofyldte obligationer. Dette ses især ved, at de konverterbare obligationer, som jo historisk set har haft de største afkastudsving, har givet de højeste afkast på tværs af alle danske obligationssegmenter i 2017.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Dette scenarie vil lede til tab i både absolutte og relative termer. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste mange års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige (en form for ketchup-effekt), og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte i den ellers meget forudsigelige pengepolitik kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer vil stige kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kursene falder i forbindelse med en rentestigning, og derfor accelererer kurstabene i størrelse ved kraftige rentestigninger. Det kan få både danske og udenlandske investorer til at sælge ud af konverterbare obligationer for at reducere risikoen, og hvis det sker, så viser historien, at det rammer alle typer af danske realkreditobligationer negativt.

Forventninger

Vores forventning er, at væksten og inflationen i Europa og USA vil fortsætte med at ligge omkring de nuværende niveauer, og at centralbankerne derfor vil fastholde den meget forudsigelige pengepolitik igennem 2018. Centralbankerne vil utvivlsomt gerne trække en del af den nuværende pengepolitiske stimuli tilbage, dvs. hæve renterne og/eller nedbringe deres enorme beholdninger af obligationer, om ikke andet så fordi, det er ønskværdigt at have "tørt pengepolitisk krudt at skyde med", hvis der engang i fremtiden skulle opstå kriser eller recessioner. Det er imidlertid vores vurdering, at centralbankerne vil fortsætte med at være meget forsigtige med ikke at stramme pengepolitikken for hurtigt, fordi det økonomiske og finansielle system er blevet afhængig af de lave renter. Derfor forventer vi, at usikkerheden om robustheden af det igangværende økonomiske opsving vil få centralbankerne til at fortsætte de yderst gradvise pengepolitiske stramninger efter "to skridt frem og ét tilbage"-modellen. Vores basisscenarie er derfor, at renteniveauet i Danmark, samt merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, vil ende 2018 på noget, der ligner de nuværende niveauer. Det indebærer, at realkreditobligationer vil levere et bedre afkast end statsobligationer. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 0,25 pct. i 2018. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Forventningerne til udviklingen for omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 89.192 | 95.312 |
| Renteudgifter | -275 | -176 |
| I alt Renter | 88.917 | 95.136 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -16.630 | 2.827 |
| Valutakonti | 5 | -17 |
| Handelsomkostninger | 0 | -40 |
| I alt kursgevinster og -tab | -16.625 | 2.770 |
| I alt nettoindtægter | 72.292 | 97.906 |
| 3 Administrationsomkostninger | -14.370 | -14.358 |
| Resultat før skat | 57.922 | 83.548 |
| Årets nettoresultat | 57.922 | 83.548 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|--------|--------|
| Foreslået udlodning | 47.265 | 46.084 |
| Overført til udlodning næste år | 3.635 | 4.892 |
| Overført til formuen | 7.022 | 32.572 |
| I alt disponibelt | 57.922 | 83.548 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Korte Obligationer KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 27.023 |
| Overført til udlodning næste år | 2.769 |
| Overført til formuen | 13.508 |
| I alt disponibelt | 43.300 |

Korte Obligationer KL W

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 20.242 |
| Overført til udlodning næste år | 865 |
| Overført til formuen | -6.484 |
| I alt disponibelt | 14.623 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 30.766 | 68.009 |
| Likvider | 30.766 | 68.009 |
| 4 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 5.967.630 | 5.451.786 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 256.407 | 290.038 |
| Obligationer | 6.224.037 | 5.741.824 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 54.745 | 38.875 |
| Andre tilgodehavender | 140 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 106.404 | 0 |
| Andre aktiver | 161.289 | 38.875 |
| Aktiver | 6.416.091 | 5.848.708 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 6.414.833 | 5.823.208 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.258 | 9 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 25.491 |
| Anden gæld | 1.258 | 25.500 |
| Passiver | 6.416.091 | 5.848.708 |

Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 | | 2016 | | Note | 2017 | | 2016 | |
|---|----------------|----------------|-------------|-------------|--|-------------|-------------|------|--|
| | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | |
| 1 Renter | | | | | 5 Til rådighed for udlodning | | | | |
| Indestående i depotselskab | 0 | 7 | | | Udlodning overført fra sidste år | 4.892 | 1.757 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 85.973 | 92.926 | | | Renter og udbytter | 89.090 | 95.312 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 3.219 | 2.379 | | | Andre indtægter | 0 | 0 | | |
| I alt renteindtægter | 89.192 | 95.312 | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 | | |
| Renteudgifter | | | | | Kursgevinst til udlodning | -33.452 | -36.025 | | |
| Renteudgifter bankkonti | -275 | -176 | | | Udlodningsregulering af indkomst | 6.343 | 5.716 | | |
| I alt renteudgifter | -275 | -176 | | | I alt Indkomst | 66.873 | 66.760 | | |
| I alt renter (netto) | 88.917 | 95.136 | | | Administrationsomkostninger til modregning | -14.370 | -14.358 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -1.604 | -1.425 | | |
| Obligationer | | | | | I alt administrationsomkostninger | -15.974 | -15.783 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | -19.051 | 2.426 | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 50.899 | 50.976 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 2.421 | 401 | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 | | |
| I alt obligationer | -16.630 | 2.827 | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 50.899 | 50.976 | | |
| Valutakonti | 5 | -17 | | | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | | | |
| Handelsomkostninger | | | | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -10 | -52 | | | Varighedsfordeling | | | | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 10 | 12 | | | <1 | 12,35 | 20,71 | | |
| I alt handelsomkostninger | 0 | -40 | | | 1-3 | 49,59 | 43,93 | | |
| I alt kursgevinster og -tab | -16.625 | 2.770 | | | 3-5 | 26,03 | 25,23 | | |
| 3 Administrationsomkostninger | | | | | 5-7 | 9,90 | 9,39 | | |
| Fast administrationshonorar | -4.979 | -14.358 | | | Likvider m.m. | 2,13 | 0,73 | | |
| Klassespecifikke omkostninger | -9.391 | 0 | | | Geografisk fordeling | | | | |
| Administrationsomkostninger | -14.370 | -14.358 | | | Danmark | 93,86 | 93,62 | | |
| | | | | | Likvider mm. | 2,13 | 1,40 | | |
| | | | | | Skandinavien | 4,01 | 4,98 | | |

Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 5.120.473 | 5.823.208 | 4.482.244 | 5.085.099 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -46.084 | | -71.716 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -1.472 | | 2.670 |
| Emissioner i perioden | 1.055.125 | 1.201.775 | 876.587 | 993.824 |
| Indløsninger i perioden | -548.656 | -622.297 | -238.359 | -270.971 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.781 | | 754 |
| Overført til udlodning næste år | | 3.635 | | 4.892 |
| Foreslået udlodning | | 47.265 | | 46.084 |
| Overførsel af årets resultat | | 7.022 | | 32.572 |
| Investorenes formue (ultimo) | 5.626.943 | 6.414.833 | 5.120.473 | 5.823.208 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 57.922 | 83.548 | -1.306 | 114.842 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 6.414.833 | 5.823.208 | 5.085.099 | 5.375.643 |
| Omsætningshastighed | 0,30 | 0,37 | 0,12 | 0,25 |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 6.224.037 | 97,0 | 5.741.824 | 98,6 |
| 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 | 6.224.037 | 97,0 | 5.741.824 | 98,6 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 190.797 | 3,0 | 81.384 | 1,4 |
| I alt | 6.414.833 | 100,0 | 5.823.208 | 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.

Korte Obligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i % | 1,02 | 1,66 | -0,03 | 1,97 | 0,69 |
| Benchmarkafkast i % | -0,41 | 0,47 | 0,58 | 1,46 | -0,43 |
| Indre værdi pr. andel | 113,98 | 113,72 | 113,45 | 115,88 | 115,92 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 43.300 | 83.548 | -1.306 | 114.842 | 41.920 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,80 | 0,90 | 1,60 | 2,40 | 2,30 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 3.377.852 | 5.120.472 | 4.482.244 | 4.639.103 | 5.335.907 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 3.850.052 | 5.823.208 | 5.085.099 | 5.375.643 | 6.185.133 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,27 | 0,27 | 0,32 | 0,45 | 0,45 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 12.169 | 14.358 | 16.409 | 25.517 | 28.602 |
| ÅOP | 0,34 | 0,34 | 0,29 | 0,60 | 0,60 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,39 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,21 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 1,04 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 0,93 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 55.469 | Udlodning overført fra sidste år | 2.707 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2.778 | Renter og udbytter | 49.215 |
| Klassespecifikke omkostninger | -9.391 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 43.300 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | -18.687 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 6.906 |
| | | I alt Indkomst | 40.141 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -8.637 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -1.712 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -10.349 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 29.792 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 29.792 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 5.120.473 | 5.823.208 | 4.482.244 | 5.085.099 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -2.212.127 | -2.508.249 | | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -46.084 | | -71.716 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -1.472 | | 2.670 |
| Emissioner i perioden | 950.471 | 1.083.313 | 876.587 | 993.824 |
| Indløsninger i perioden | -480.966 | -545.714 | -238.359 | -270.971 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.750 | | 754 |
| Overført til udlodning næste år | | 2.769 | | 4.892 |
| Foreslået udlodning | | 27.023 | | 46.084 |
| Overførsel af årets resultat | | 13.508 | | 32.572 |
| Investorenes formue (ultimo) | 3.377.852 | 3.850.052 | 5.120.473 | 5.823.208 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Korte Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|-----------|
| Årets afkast i % | 1,07 |
| Benchmarkafkast i % | -0,41 |
| Indre værdi pr. andel | 114,04 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 14.623 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,90 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 2.249.091 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 2.564.783 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,09 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.201 |
| ÅOP | 0,24 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,39 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,22 |
| Volatilitet Benchmark i % | 1,04 |
| Volatilitet Afdeling i % | 0,93 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 16.824 | Udlodning overført fra sidste år | 2.185 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2.201 | Renter og udbytter | 39.875 |
| Årets resultat | 14.623 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | -14.765 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -562 |
| | | I alt Indkomst | 26.732 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -5.733 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 108 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -5.625 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 21.107 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 21.107 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 2.212.127 | 2.508.249 |
| Emissioner i perioden | 104.654 | 119.106 |
| Indløsninger i perioden | -67.690 | -77.226 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 31 |
| Overført til udlodning næste år | | 865 |
| Foreslået udlodning | | 20.242 |
| Overførsel af årets resultat | | -6.484 |
| Investorenes formue (ultimo) | 2.249.091 | 2.564.783 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Lange Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 1,60 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 1,71 pct., mens sammenligningsindekset steg med 0,16 pct. .

Afdelingens afkast er – især i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – tilfredsstillende i både absolutte og relative termer, og over niveauet for forventningen, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016.

2017 kan fra et obligationsperspektiv bedst beskrives med udviklingen i renten på 10-årige amerikanske statsobligationer. Denne rente, som er toneangivende for de fleste renter i verden, endte året uændret med et fald på blot 0,03 pct. Dette på trods af, at den amerikanske centralbank (FED) hævede styringsrenten med i alt 0,75 pct. af tre omgange. Det er vores vurdering, at fraværet af et gennemslag, fra de korte pengepolitiske styringsrenter til de lange markedsrenter, er et udtryk for en vis skepsis i markedet i forhold til robustheden af det igangværende økonomiske opsving samt af udsigterne til, at FED vil nå sin inflationsmålsætning. Det er som regel de lange amerikanske renter, der har gennemslag over til europæiske og danske renter, og det var også tilfældet i 2017.

I Danmark endte renterne på statsobligationer over hele løbetidsspektret, ligesom renten på 10-årige amerikanske statsobligationer, i det store hele året der, hvor de startede. Der var heller ikke de helt store renteudsving henover året. Samlet set dannede rentemiljøet grobund for endnu et år med solid realkreditperformance, hvor alle realkreditobligationer på tværs af segmenter og løbetider klarede sig bedre end tilsvarende statsobligationer. Det skyldes i høj grad, at investorerne flygter fra de korte stats- og realkreditobligationer, som med sikkerhed giver et negativt afkast, over mod længere og mere risikofyldte obligationer, som, på trods af de lave renter og den dyre realkreditprisfastsættelse, giver muligheden for at opnå et positivt afkast. I denne proces, der bedst beskrives som "jagten på positivt afkast", stiger kursene på de mere risikofyldte obligationer. Dette ses især ved, at de konverterbare obligationer, som jo historisk set har haft de største afkastudsving, har givet de højeste afkast på tværs af alle danske obligationssegmenter i 2017.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Dette scenarie vil lede til tab i både absolutte og relative termer. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste mange års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige (en form for ketchup-effekt), og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte i den ellers meget forudsigelige pengepolitik kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer vil stige kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kursene falder i forbindelse med en rentestigning, og derfor accelererer kurstabene i størrelse ved kraftige rentestigninger. Det kan få både danske og udenlandske investorer til at sælge ud af konverterbare obligationer for at reducere risikoen, og hvis det sker, så viser historien, at det rammer alle typer af danske realkreditobligationer negativt.

Forventninger

Vores forventning er, at væksten og inflationen i Europa og USA vil fortsætte med at ligge omkring de nuværende niveauer, og at centralbankerne derfor vil fastholde den meget forudsigelige pengepolitik igennem 2018. Centralbankerne vil utvivlsomt gerne trække en del af den nuværende pengepolitiske stimuli tilbage, dvs. hæve renterne og/eller nedbringe deres enorme beholdninger af obligationer, om ikke andet så fordi, det er ønskværdigt at have "tørt pengepolitisk krudt at skyde med", hvis der engang i fremtiden skulle opstå kriser eller recessioner. Det er imidlertid vores vurdering, at centralbankerne vil fortsætte med at være meget forsigtige med ikke at stramme pengepolitikken for hurtigt, fordi det økonomiske og finansielle system er blevet afhængig af de lave renter. Derfor forventer vi, at usikkerheden om robustheden af det igangværende økonomiske opsving vil få centralbankerne til at fortsætte de yderst gradvise pengepolitiske stramninger efter "to skridt frem og ét tilbage"-modellen. Vores basisscenarie er derfor, at renteniveauet i Danmark, samt merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, vil ende 2018 på noget, der ligner de nuværende niveauer. Det indebærer, at realkreditobligationer vil levere et bedre afkast end statsobligationer. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 1,0 pct. i 2018. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Lange Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 43.547 | 74.371 |
| Renteudgifter | -108 | -150 |
| I alt Renter | 43.439 | 74.221 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | 3.542 | 107.146 |
| Valutakonti | 1 | -34 |
| Handelsomkostninger | 0 | -8 |
| I alt kursgevinster og -tab | 3.543 | 107.104 |
| I alt nettoindtægter | 46.982 | 181.325 |
| 3 Administrationsomkostninger | -13.408 | -15.514 |
| Resultat før skat | 33.574 | 165.811 |
| Årets nettoresultat | 33.574 | 165.811 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|---------|---------|
| Foreslået udlodning | 76.247 | 105.393 |
| Overført til udlodning næste år | 596 | 204 |
| Overført til formuen | -43.269 | 60.214 |
| I alt disponibelt | 33.574 | 165.811 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Lange Obligationer KL A

| | |
|---------------------------------|---------|
| Foreslået udlodning | 57.491 |
| Overført til udlodning næste år | 405 |
| Overført til formuen | -28.124 |
| I alt disponibelt | 29.772 |

Lange Obligationer KL W

| | |
|---------------------------------|---------|
| Foreslået udlodning | 18.756 |
| Overført til udlodning næste år | 192 |
| Overført til formuen | -15.147 |
| I alt disponibelt | 3.801 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 31.595 | 7.917 |
| Likvider | 31.595 | 7.917 |
| 4 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 1.961.338 | 2.515.481 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 0 | 46.990 |
| Obligationer | 1.961.338 | 2.562.471 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 15.011 | 27.973 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 25.081 | 0 |
| Andre aktiver | 40.092 | 27.973 |
| Aktiver | 2.033.024 | 2.598.361 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 2.031.927 | 2.589.649 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.097 | 64 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 8.648 |
| Anden gæld | 1.097 | 8.712 |
| Passiver | 2.033.024 | 2.598.361 |

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 | | 2016 | | Note | 2017 | | 2016 | |
|---|----------------|----------------|-------------|-------------|--|-------------|-------------|------|--|
| | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | |
| 1 Renter | | | | | 5 Til rådighed for udlodning | | | | |
| Indestående i depotselskab | 0 | 9 | | | Udlodning overført fra sidste år | 204 | 2.789 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 42.410 | 73.573 | | | Renter og udbytter | 43.496 | 74.371 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 1.137 | 789 | | | Andre indtægter | 0 | 0 | | |
| I alt renteindtægter | 43.547 | 74.371 | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 | | |
| Renteudgifter | | | | | Kursgevinst til udlodning | 53.028 | 68.823 | | |
| Renteudgifter bankkonti | -108 | -150 | | | Udlodningsregulering af indkomst | -7.844 | -28.326 | | |
| I alt renteudgifter | -108 | -150 | | | I alt Indkomst | 88.884 | 117.657 | | |
| I alt renter (netto) | 43.439 | 74.221 | | | Administrationsomkostninger til modregning | -13.408 | -15.514 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 1.368 | 3.454 | | |
| Obligationer | | | | | I alt administrationsomkostninger | -12.040 | -12.060 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 4.101 | 107.024 | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 76.843 | 105.597 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -559 | 122 | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 | | |
| I alt obligationer | 3.542 | 107.146 | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 76.843 | 105.597 | | |
| Valutakonti | 1 | -34 | | | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | | | |
| Handelsomkostninger | | | | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -3 | -17 | | | Varighedsfordeling | | | | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 3 | 9 | | | <1 | 3,14 | 1,58 | | |
| I alt handelsomkostninger | 0 | -8 | | | 1-3 | 10,22 | 22,84 | | |
| I alt kursgevinster og -tab | 3.543 | 107.104 | | | 3-5 | 28,66 | 21,70 | | |
| 3 Administrationsomkostninger | | | | | 5-7 | 15,95 | 16,39 | | |
| Fast administrationshonorar | -4.391 | -15.514 | | | 7-10 | 31,69 | 21,93 | | |
| Klassespecifikke omkostninger | -9.017 | 0 | | | 10+ | 7,59 | 15,58 | | |
| Administrationsomkostninger | -13.408 | -15.514 | | | Likvider m.m. | 2,75 | 0,00 | | |
| | | | | | Geografisk fordeling | | | | |
| | | | | | Danmark | 97,25 | 97,13 | | |
| | | | | | Likvider mm. | 2,75 | 1,06 | | |
| | | | | | Skandinavien | 0,00 | 1,81 | | |

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 2.242.401 | 2.589.649 | 3.352.851 | 3.879.303 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -105.393 | | -170.995 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 8.225 | | 4.202 |
| Emissioner i perioden | 236.059 | 264.030 | 87.939 | 98.464 |
| Indløsninger i perioden | -673.442 | -759.235 | -1.198.389 | -1.388.457 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.077 | | 1.321 |
| Overført til udlodning næste år | | 596 | | 204 |
| Foreslået udlodning | | 76.247 | | 105.393 |
| Overførsel af årets resultat | | -43.269 | | 60.214 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.805.018 | 2.031.927 | 2.242.401 | 2.589.649 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 33.574 | 165.811 | -31.080 | 321.716 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 2.031.927 | 2.589.649 | 3.879.303 | 3.912.843 |
| Omsætningshastighed | 0,26 | 0,19 | 0,04 | 0,28 |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 1.961.338 | 96,5 | 2.562.471 | 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 | 1.961.338 | 96,5 | 2.562.471 | 99,0 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 70.590 | 3,5 | 27.178 | 1,0 |
| I alt | 2.031.927 | 100,0 | 2.589.649 | 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 A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i % | 1,60 | 4,28 | -0,73 | 8,77 | -1,07 |
| Benchmarkafkast i % | 0,16 | 3,44 | 0,23 | 8,53 | -2,68 |
| Indre værdi pr. andel | 112,54 | 115,49 | 115,70 | 120,94 | 116,16 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 29.772 | 165.811 | -31.080 | 321.716 | -49.855 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 4,20 | 4,70 | 5,10 | 4,50 | 5,10 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 1.368.835 | 2.242.401 | 3.352.851 | 3.235.438 | 3.213.756 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.540.538 | 2.589.649 | 3.879.303 | 3.912.843 | 3.733.179 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,62 | 0,47 | 0,48 | 0,65 | 0,65 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 12.656 | 15.514 | 19.469 | 25.020 | 26.596 |
| ÅOP | 0,69 | 0,69 | 0,44 | 0,80 | 0,80 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,57 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,86 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 3,37 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 2,97 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 42.428 | Udlodning overført fra sidste år | 177 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -3.639 | Renter og udbytter | 37.099 |
| Klassespecifikke omkostninger | -9.017 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 29.772 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 45.367 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -15.240 |
| | | I alt Indkomst | 67.403 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -11.709 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 2.202 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -9.508 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 57.896 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 57.896 |

| 6 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 2.242.401 | 2.589.649 | 3.352.851 | 3.879.303 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -272.815 | -303.019 | | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -105.393 | | -170.995 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | 8.225 | | 4.202 |
| Emissioner i perioden | 72.355 | 79.898 | 87.939 | 98.464 |
| Indløsninger i perioden | -673.106 | -759.559 | -1.198.389 | -1.388.457 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 965 | | 1.321 |
| Overført til udlodning næste år | | 405 | | 204 |
| Foreslået udlodning | | 57.491 | | 105.393 |
| Overførsel af årets resultat | | -28.124 | | 60.214 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.368.835 | 1.540.538 | 2.242.401 | 2.589.649 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Lange Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 1,71 |
| Benchmarkafkast i % | 0,16 |
| Indre værdi pr. andel | 112,66 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 3.801 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 4,30 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 436.183 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 491.388 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,21 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 752 |
| ÅOP | 0,49 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,57 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,87 |
| Volatilitet Benchmark i % | 3,37 |
| Volatilitet Afdeling i % | 2,97 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|--------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 4.553 | Udlodning overført fra sidste år | 27 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -752 | Renter og udbytter | 6.397 |
| Årets resultat | 3.801 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 7.661 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 7.396 |
| | | I alt Indkomst | 21.480 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -1.699 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -834 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -2.533 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 18.948 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 18.948 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 272.815 | 303.019 |
| Emissioner i perioden | 163.704 | 184.839 |
| Indløsninger i perioden | -336 | -383 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 112 |
| Overført til udlodning næste år | | 192 |
| Foreslået udlodning | | 18.756 |
| Overførsel af årets resultat | | -15.147 |
| Investorenes formue (ultimo) | 436.183 | 491.388 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Mellemlange Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

| | |
|----------------------|------------------|
| Introduceret: | 31.08.1974 |
| Investeringskoncept: | Rente |
| Valuta: | DKK |
| Udbyttetype: | Udbyttebetalende |
| Fondskode: | 6010547 |
| Risikoklasse: | 3 |

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.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 1,32 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 1,42 pct., mens sammenligningsindekset faldt med 0,05 pct. Afdelingens afkast er – især i betragtning af det lave renteniveau ved årets indgang – tilfredsstillende i både absolutte og relative termer, og over niveauet for forventningen, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016.

2017 kan fra et obligationsperspektiv bedst beskrives med udviklingen i renten på 10-årige amerikanske statsobligationer. Denne rente, som er toneangivende for de fleste renter i verden, endte året uændret med et fald på blot 0,03 pct. Dette på trods af, at den amerikanske centralbank (FED) hævede styringsrenten med i alt 0,75 pct. af tre omgange. Det er vores vurdering, at fraværet af et gennemslag, fra de korte pengepolitiske styringsrenter til de lange markedsrenter, er et udtryk for en vis skepsis i markedet i forhold til robustheden af det igangværende økonomiske opsving samt af udsigterne til, at FED vil nå sin inflationsmålsætning. Det er som regel de lange amerikanske renter, der har gennemslag over til europæiske og danske renter, og det var også tilfældet i 2017.

I Danmark endte renterne på statsobligationer over hele løbetidsspektret, ligesom renten på 10-årige amerikanske statsobligationer, i det store hele året der, hvor de startede. Der var heller ikke de helt store renteudsving henover året. Samlet set dannede rentemiljøet grobund for endnu et år med solid realkreditperformance, hvor alle realkreditobligationer på tværs af segmenter og løbetider klarede sig bedre end tilsvarende statsobligationer. Det skyldes i høj grad, at investorerne flygter fra de korte stats- og realkreditobligationer, som med sikkerhed giver et negativt afkast, over mod længere og mere risikofyldte obligationer, som, på trods af de lave renter og den dyre realkreditprisfastsættelse, giver muligheden for at opnå et positivt afkast. I denne proces, der bedst beskrives som "jagten på positivt afkast", stiger kurserne på de mere risikofyldte obligationer. Dette ses især ved, at de konverterbare obligationer, som jo historisk set har haft de største afkastudsving, har givet de højeste afkast på tværs af alle danske obligationssegmenter i 2017.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Dette scenarie vil lede til tab i både absolutte og relative termer. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste mange års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige (en form for ketchup-effekt), og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte i den ellers meget forudsigelige pengepolitik kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer vil stige kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kurserne falder i forbindelse med en rentestigning, og derfor accelererer kurstabene i størrelse ved kraftige rentestigninger. Det kan få både danske og udenlandske investorer til at sælge ud af konverterbare obligationer for at reducere risikoen, og hvis det sker, så viser historien, at det rammer alle typer af danske realkreditobligationer negativt.

Forventninger

Vores forventning er, at væksten og inflationen i Europa og USA vil fortsætte med at ligge omkring de nuværende niveauer, og at centralbankerne derfor vil fastholde den meget forudsigelige pengepolitik igennem 2018. Centralbankerne vil utvivlsomt gerne trække en del af den nuværende pengepolitiske stimuli tilbage, dvs. hæve renterne og/eller nedbringe deres enorme beholdninger af obligationer, om ikke andet så fordi, det er ønskværdigt at have "tørt pengepolitisk krudt at skyde med", hvis der engang i fremtiden skulle opstå kriser eller recessioner. Det er imidlertid vores vurdering, at centralbankerne vil fortsætte med at være meget forsigtige med ikke at stramme pengepolitikken for hurtigt, fordi det økonomiske og finansielle system er blevet afhængig af de lave renter. Derfor forventer vi, at usikkerheden om robustheden af det igangværende økonomiske opsving vil få centralbankerne til at fortsætte de yderst gradvise pengepolitiske stramninger efter "to skridt frem og ét tilbage"-modellen. Vores basisscenarie er derfor, at renteniveauet i Danmark, samt merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, vil ende 2018 på noget, der ligner de nuværende niveauer. Det indebærer, at realkreditobligationer vil levere et bedre afkast end statsobligationer. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 0,75 pct. i 2018. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mellemlange Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 104.455 | 126.743 |
| Renteudgifter | -255 | -139 |
| I alt Renter | 104.200 | 126.604 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -645 | 72.376 |
| Valutakonti | 6 | -44 |
| Handelsomkostninger | 0 | -24 |
| I alt kursgevinster og -tab | -639 | 72.308 |
| I alt nettoindtægter | 103.561 | 198.912 |
| 3 Administrationsomkostninger | -25.262 | -23.171 |
| Resultat før skat | 78.298 | 175.741 |
| Årets nettoresultat | 78.298 | 175.741 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|---------|---------|
| Foreslået udlodning | 111.713 | 155.914 |
| Overført til udlodning næste år | 4.129 | 2.541 |
| Overført til formuen | -37.544 | 17.286 |
| I alt disponibelt | 78.298 | 175.741 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mellemlange Obligationer KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 58.164 |
| Overført til udlodning næste år | 2.052 |
| Overført til formuen | -8.022 |
| I alt disponibelt | 52.194 |

Mellemlange Obligationer KL W

| | |
|---------------------------------|---------|
| Foreslået udlodning | 53.549 |
| Overført til udlodning næste år | 2.077 |
| Overført til formuen | -29.523 |
| I alt disponibelt | 26.103 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 19.384 | 89.210 |
| Likvider | 19.384 | 89.210 |
| 4 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 5.642.024 | 5.720.753 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 0 | 54.702 |
| Obligationer | 5.642.024 | 5.775.455 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 47.531 | 55.218 |
| Andre tilgodehavender | 24 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 101.281 | 0 |
| Andre aktiver | 148.836 | 55.218 |
| Aktiver | 5.810.244 | 5.919.883 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 5.808.362 | 5.878.885 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.882 | 53 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 40.945 |
| Anden gæld | 1.882 | 40.998 |
| Passiver | 5.810.244 | 5.919.883 |

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 | 2016 | Note | 2017 | 2016 |
|---|----------------|----------------|--|-------------|-------------|
| | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. |
| 1 Renter | | | 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Indestående i depotselskab | 0 | 9 | Udlodning overført fra sidste år | 2.541 | 2.750 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 103.510 | 125.786 | Renter og udbytter | 104.378 | 126.743 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 945 | 946 | Andre indtægter | 0 | 0 |
| Øvrige indtægter | 0 | 2 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 |
| I alt renteindtægter | 104.455 | 126.743 | Kursgevinst til udlodning | 36.186 | 50.874 |
| Renteudgifter | | | Udlodningsregulering af indkomst | -2.503 | 1.391 |
| Renteudgifter bankkonti | -255 | -139 | I alt Indkomst | 140.602 | 181.758 |
| I alt renteudgifter | -255 | -139 | Administrationsomkostninger til modregning | -25.262 | -23.171 |
| I alt renter (netto) | 104.200 | 126.604 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 502 | -132 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt administrationsomkostninger | -24.760 | -23.303 |
| Obligationer | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 115.842 | 158.455 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 57 | 72.981 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -702 | -605 | I alt til rådighed for udlodning netto | 115.842 | 158.455 |
| I alt obligationer | -645 | 72.376 | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Valutakonti | 6 | -44 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Handelsomkostninger | | | Varighedsfordeling | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -7 | -30 | <1 | 3,44 | 5,27 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 7 | 6 | 1-3 | 28,00 | 30,95 |
| I alt handelsomkostninger | 0 | -24 | 3-5 | 35,87 | 31,71 |
| I alt kursgevinster og -tab | -639 | 72.308 | 5-7 | 11,65 | 12,47 |
| 3 Administrationsomkostninger | | | 7-10 | 18,05 | 13,56 |
| Fast administrationshonorar | -8.079 | -23.171 | 10+ | 0,93 | 5,22 |
| Klassespecifikke omkostninger | -17.183 | 0 | Likvider m.m. | 2,06 | 0,82 |
| Administrationsomkostninger | -25.262 | -23.171 | Geografisk fordeling | | |
| | | | Danmark | 97,94 | 97,31 |
| | | | Likvider mm. | 2,06 | 1,76 |
| | | | Skandinavien | 0,00 | 0,93 |

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 5.197.137 | 5.878.885 | 5.145.756 | 5.816.059 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -155.910 | | -169.810 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -1.502 | | 7.341 |
| Emissioner i perioden | 538.897 | 597.610 | 434.836 | 485.093 |
| Indløsninger i perioden | -532.291 | -590.510 | -383.455 | -436.009 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.491 | | 470 |
| Overført til udlodning næste år | | 4.129 | | 2.541 |
| Foreslået udlodning | | 111.713 | | 155.914 |
| Overførsel af årets resultat | | -37.544 | | 17.286 |
| Investorenes formue (ultimo) | 5.203.743 | 5.808.362 | 5.197.137 | 5.878.885 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 78.298 | 175.741 | -1.483 | 358.730 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 5.808.362 | 5.878.885 | 5.816.059 | 7.115.145 |
| Omsætningshastighed | 0,34 | 0,24 | 0,04 | 0,18 |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 5.642.024 | 97,1 | 5.775.455 | 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 | 5.642.024 | 97,1 | 5.775.455 | 98,2 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 166.338 | 2,9 | 103.430 | 1,8 |
| I alt | 5.808.362 | 100,0 | 5.878.885 | 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 A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i % | 1,32 | 3,04 | -0,02 | 5,00 | -0,01 |
| Benchmarkafkast i % | -0,05 | 2,04 | 0,43 | 5,23 | -1,53 |
| Indre værdi pr. andel | 111,57 | 113,12 | 113,03 | 116,59 | 114,19 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 52.194 | 175.741 | -1.483 | 358.730 | -10.682 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 2,10 | 3,00 | 3,30 | 3,60 | 3,20 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 2.769.711 | 5.197.137 | 5.145.756 | 6.102.478 | 6.640.071 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 3.090.075 | 5.878.885 | 5.816.059 | 7.115.145 | 7.582.334 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,48 | 0,40 | 0,42 | 0,55 | 0,55 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 21.573 | 23.171 | 27.627 | 40.007 | 43.626 |
| ÅOP | 0,55 | 0,55 | 0,39 | 0,70 | 0,70 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,57 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,00 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 2,23 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 1,91 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 73.767 | Udlodning overført fra sidste år | 1.429 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -4.391 | Renter og udbytter | 57.802 |
| Klassespecifikke omkostninger | -17.182 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 52.194 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 20.303 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -4.705 |
| | | I alt Indkomst | 74.829 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -15.434 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 820 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -14.613 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 60.216 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 60.216 |

| 6 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 5.197.137 | 5.878.885 | 5.145.756 | 5.816.059 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -2.311.390 | -2.555.784 | | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -155.910 | | -169.810 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -1.502 | | 7.341 |
| Emissioner i perioden | 412.835 | 458.224 | 434.836 | 485.093 |
| Indløsninger i perioden | -528.871 | -587.513 | -383.455 | -436.009 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.481 | | 470 |
| Overført til udlodning næste år | | 2.052 | | 2.541 |
| Foreslået udlodning | | 58.164 | | 155.914 |
| Overførsel af årets resultat | | -8.022 | | 17.286 |
| Investorenes formue (ultimo) | 2.769.711 | 3.090.075 | 5.197.137 | 5.878.885 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Mellemlange Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|-----------|
| Årets afkast i % | 1,42 |
| Benchmarkafkast i % | -0,05 |
| Indre værdi pr. andel | 111,68 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 26.103 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 2,20 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 2.434.032 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 2.718.287 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,14 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 3.688 |
| ÅOP | 0,34 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,57 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,01 |
| Volatilitet Benchmark i % | 2,23 |
| Volatilitet Afdeling i % | 1,91 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 29.791 | Udlodning overført fra sidste år | 1.112 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -3.688 | Renter og udbytter | 46.576 |
| Årets resultat | 26.103 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 15.883 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 2.201 |
| | | I alt Indkomst | 65.772 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -9.828 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -318 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -10.146 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 55.626 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 55.626 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 2.311.390 | 2.555.784 |
| Emissioner i perioden | 126.063 | 140.198 |
| Indløsninger i perioden | -3.420 | -3.809 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 11 |
| Overført til udlodning næste år | | 2.077 |
| Foreslået udlodning | | 53.549 |
| Overførsel af årets resultat | | -29.523 |
| Investorenes formue (ultimo) | 2.434.032 | 2.718.287 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Nye Obligationsmarkeder KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 økonomiske og politiske udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til afdelingens sammenligningsindeks JP Morgans EMBI Global Diversified (DKK hedged), hvor allokeringen altid sker ud fra et langsigtet perspektiv. Størstedelen af valutarisikoen (USD risiko) bliver afdækket til DKK.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 5,72 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 5,93 pct., mens sammenligningsindekset steg med 8,08 pct. Afkastet er således væsentligt bedre end udmeldingerne ved indgangen til året, dog efter sammenligningsindekset.

Der er ingen markante enkelte kreditbegivenheder, som kan tilskrives det lavere afkast. Afdelingens afkast blev dog ramt af, at USD faldt med næsten 15 pct. mod DKK i 2017, hvilket påvirker afdelingen negativ, idet valutarisikoen i praksis kun afdækkes med ca. 98 pct. Historikken viser, at 100 pct. afdækning ikke er optimal, og at forskellene udlignes over tid. Afdelingens positioner har således klaret sig på niveau med markedet, og hverken på lande eller sektorniveau kan der berettes om de store forskydninger i 2017.

Det høje absolutte afkast for aktivklassen skyldes, at investorerne i takt med faldende renter er blevet presset længere ud på kreditkurven, hvilket har skabt øget efterspørgsel efter emerging markets obligationer. På trods af højere politisk risiko som følger med investeringer i emerging markets, vurderes segmentet stadig for attraktivt justeret for denne risiko.

Den helt store begivenhed i årets løb var Venezuelas planer om at restrukturere landets gæld, inklusiv gælden i det statsejede olieselskab, Petróleos de Venezuela, S.A. Landet har været på randen af konkurs i de seneste tre år, og situationen blev yderligere forværret af voldelige optøjer og øgede amerikanske sanktioner. Kina og Rusland har støttet den nuværende regering i de seneste år og har da også trådt til denne gang, men kun lige så landet kan klare sig på den helt korte bane.

Afdelingsspecifikke risici

Da afdelingens investeringsområde er emerging markets, vil der være en øget eksponering over for politisk risiko. Afdelingens risikoprofil afspejler i høj grad det brede marked, hvilket betyder mindre udsving i afkastet over tid målt i forhold til sammenligningsindekset. Der investeres udelukkende i obligationer i hård valuta, dvs. EUR eller USD, 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 og politiske forhold.

Forventninger

2017 blev endnu et godt år for emerging markets-statsobligationer. Stort set alle regioner oplevede vækst, vel at mærke uden tegn på overophedning. Udover stigende råvarepriser skete der også et skift i landenes afhængighed af de udviklede markeder. Stigende samhandel de enkelte emerging market regioner imellem har medført en mere solid grobund for vækst og en dekobling fra udviklingen i de industrialiserede lande. Centralbankerne ekspansive pengepolitik virkede også som en understøttende faktor i 2017, selvom alle pile nu peger i retning af en normalisering. Som det var gældende i slutningen af 2016, udgør Trump stadig en væsentlig risikofaktor overfor især regionerne i Mellem- og Latinamerika på vej ind i 2018. Selvom den vedtagne amerikanske skattereform burde have en positiv effekt på disse lande, trækker de protektionistisk fremsatte lovforslag i modsat retning.

For 2018 peger den økonomiske udvikling i den rigtige retning, både hvad angår opjusterede økonomiske vækststal og momentum for politiske reformer, specielt i en række latinamerikanske lande. Vi forventer et afkast i afdelingen i intervallet 2-3 pct. før omkostninger for 2018.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Nye Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 83.873 | 57.987 |
| Renteudgifter | -301 | -57 |
| I alt Renter | 83.572 | 57.930 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -122.308 | 49.098 |
| Afledte finansielle instrumenter | 142.873 | -78.223 |
| Valutakonti | 7.757 | 2.863 |
| Øvrige aktiver/passiver | -2.199 | 0 |
| Handelsomkostninger | -39 | -656 |
| I alt kursgevinster og -tab | 26.084 | -26.918 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 0 | 70 |
| I alt nettoindtægter | 109.656 | 31.082 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| | -21.080 | -12.719 |
| Resultat før skat | 88.577 | 18.363 |
| Årets nettoresultat | 88.577 | 18.363 |

6 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|----------|--------|
| Foreslået udlodning | 224.847 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 259 | -1.968 |
| Overført til formuen | -136.529 | 20.331 |
| I alt disponibelt | 88.577 | 18.363 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Nye Obligationsmarkeder KL A

| | |
|---------------------------------|---------|
| Foreslået udlodning | 84.545 |
| Overført til udlodning næste år | 231 |
| Overført til formuen | -13.829 |
| I alt disponibelt | 70.947 |

Nye Obligationsmarkeder KL W

| | |
|---------------------------------|----------|
| Foreslået udlodning | 140.302 |
| Overført til udlodning næste år | 27 |
| Overført til formuen | -122.699 |
| I alt disponibelt | 17.630 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 81.465 | 43.543 |
| Likvider | 81.465 | 43.543 |
| 5 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 1.543.750 | 1.419.799 |
| Obligationer | 1.543.750 | 1.419.799 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 23.497 | 14.265 |
| Afledte finansielle instrumenter | 23.497 | 14.265 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 22.327 | 25.542 |
| Andre tilgodehavender | 1.250 | 413 |
| Andre aktiver | 23.577 | 25.955 |
| Aktiver | 1.672.289 | 1.503.562 |
| Passiver | | |
| 7 Investorernes formue | 1.670.683 | 1.503.356 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.607 | 206 |
| Anden gæld | 1.607 | 206 |
| Passiver | 1.672.289 | 1.503.562 |

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | | 6 Til rådighed for udlodning | | |
| Indestående i depotselskab | 164 | 107 | Udlodning overført fra sidste år | -1.968 | -31.887 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 83.710 | 57.880 | Renter og udbytter | 83.419 | 58.287 |
| I alt renteindtægter | 83.873 | 57.987 | Andre indtægter | 0 | 70 |
| Renteudgifter | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 |
| Renteudgifter bankkonti | -301 | -57 | Kursgevinst til udlodning | 157.586 | -33.608 |
| I alt renteudgifter | -301 | -57 | Udlodningsregulering af indkomst | 7.816 | 24.720 |
| I alt renter (netto) | 83.572 | 57.930 | I alt Indkomst | 246.853 | 17.582 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Administrationsomkostninger til modregning | -21.080 | -12.719 |
| Obligationer | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -667 | -6.831 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -122.308 | 49.098 | I alt administrationsomkostninger | -21.747 | -19.550 |
| I alt obligationer | -122.308 | 49.098 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 225.106 | -1.968 |
| Afledte finansielle instrumenter | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| Valutaterminsforretninger/valutafut ures | 142.873 | -78.223 | I alt til rådighed for udlodning netto | 225.106 | -1.968 |
| I alt valutaterminer/futures | 142.873 | -78.223 | 5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Valutakonti | 7.757 | 2.863 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Øvrige aktiver/passiver | -2.199 | 0 | Varighedsfordeling | | |
| Handelsomkostninger | | | <1 | 1,77 | 0,86 |
| Bruttohandelsomkostninger | -39 | -1.391 | 1-3 | 11,06 | 14,39 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 0 | 735 | 3-5 | 23,64 | 20,13 |
| I alt handelsomkostninger | -39 | -656 | 5-7 | 26,64 | 28,84 |
| I alt kursgevinster og -tab | 26.084 | -26.918 | 7-10 | 12,36 | 15,08 |
| 3 Andre indtægter | 0 | 70 | 10+ | 18,27 | 16,70 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Likvider m.m. | 6,26 | 4,00 |
| Fast administrationshonorar | -8.376 | -12.719 | Geografisk fordeling | | |
| Klassespecifikke omkostninger | -12.704 | 0 | Fjernøsten ex. Japan | 17,85 | 13,68 |
| Administrationsomkostninger | -21.080 | -12.719 | Likvider mm. | 6,26 | 5,56 |
| | | | Mellemøsten & Afrika | 12,58 | 11,63 |
| | | | Nordamerika | 4,23 | 3,92 |
| | | | Nordeuropa | 1,91 | 3,08 |
| | | | Storbritannien | 0,98 | 1,74 |
| | | | Sydamerika | 32,99 | 35,51 |
| | | | Østeuropa | 22,38 | 24,87 |
| | | | Øvrige | 0,83 | 0,00 |

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 7 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 1.217.791 | 1.503.356 | 497.735 | 577.382 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) | | 0 | 226.865 | 280.885 |
| Emissioner i perioden | 131.928 | 169.377 | 514.483 | 650.292 |
| Indløsninger i perioden | -71.160 | -91.720 | -21.292 | -25.892 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.093 | | 2.326 |
| Overført til udlodning næste år | | 259 | | -1.968 |
| Foreslået udlodning | | 224.847 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | -136.529 | | 20.331 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.278.559 | 1.670.683 | 1.217.791 | 1.503.356 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 88.577 | 18.363 | 737 | 35.395 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.670.683 | 1.503.356 | 577.381 | 602.168 |
| Omsætningshastighed | 0,30 | 0,44 | 0,77 | 0,46 |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 1.543.750 | 92,4 | 1.419.799 | 94,4 |
| 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 | 23.497 | 1,4 | 14.265 | 0,9 |
| Finansielle instrumenter i alt | 1.567.247 | 93,8 | 1.434.064 | 95,4 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 103.435 | 6,2 | 69.292 | 4,6 |
| I alt | 1.670.683 | 100,0 | 1.503.356 | 100,0 |

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger i 1.000 kr

| | 2017 | 2016 |
|-----|------------|------------|
| DKK | 1.574.727 | 1.397.352 |
| EUR | -28.732 | 0 |
| USD | -1.522.497 | -1.383.087 |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

| | 2017 | 2016 |
|--|--------|------|
| Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart | | |
| Bank of New York Mellon | 11.037 | 0 |

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

| | 2017 | 2016 |
|-------|------|------|
| 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

| | 2017 | 2016 |
|---|------|------|
| Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat | 0 | 0 |

Nye Obligationsmarkeder KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|-----------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 5,72 | 6,42 | 0,11 | 5,58 | -4,40 |
| Benchmarkafkast i % | 8,08 | 8,27 | 0,24 | 6,91 | -5,78 |
| Indre værdi pr. andel | 130,51 | 123,45 | 116,00 | 115,88 | 120,20 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 70.947 | 18.363 | 737 | 35.395 | -38.789 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 17,40 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 10,70 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 485.893 | 1.217.791 | 497.735 | 519.663 | 572.408 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 634.126 | 1.503.356 | 577.381 | 602.168 | 688.050 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,45 | 1,26 | 1,20 | 1,20 | 1,20 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 15.973 | 12.719 | 7.144 | 7.714 | 9.330 |
| ÅOP | 1,63 | 1,70 | 1,64 | 1,60 | 1,56 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,55 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,46 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 6,16 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 5,78 | | | | |

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 86.920 | Udlodning overført fra sidste år | -811 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -3.270 | Renter og udbytter | 33.822 |
| Klassespecifikke omkostninger | -12.703 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 70.947 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 64.245 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -3.462 |
| | | I alt Indkomst | 93.794 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -9.282 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 265 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -9.017 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 84.777 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 84.777 |

| 6 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 1.217.791 | 1.503.356 | 497.735 | 577.382 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -707.295 | -907.314 | 226.865 | 280.885 |
| Emissioner i perioden | 46.557 | 58.399 | 514.483 | 650.292 |
| Indløsninger i perioden | -71.160 | -91.992 | -21.292 | -25.892 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 730 | | 2.326 |
| Overført til udlodning næste år | | 231 | | -1.968 |
| Foreslået udlodning | | 84.545 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | -13.829 | | 20.331 |
| Investorenes formue (ultimo) | 485.893 | 634.126 | 1.217.791 | 1.503.356 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Nye Obligationsmarkeder KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|-----------|
| Årets afkast i % | 5,93 |
| Benchmarkafkast i % | 8,08 |
| Indre værdi pr. andel | 130,77 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 17.630 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 17,70 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 792.666 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.036.558 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,53 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 5.106 |
| ÅOP | 1,23 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,55 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,46 |
| Volatilitet Benchmark i % | 6,16 |
| Volatilitet Afdeling i % | 5,78 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 22.736 | Udlodning overført fra sidste år | -1.157 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -5.106 | Renter og udbytter | 49.597 |
| Årets resultat | 17.630 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 93.340 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 11.278 |
| | | I alt Indkomst | 153.059 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -11.797 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -932 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -12.729 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 140.329 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 140.329 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 707.295 | 907.314 |
| Emissioner i perioden | 85.372 | 111.365 |
| Indløsninger i perioden | | -114 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 363 |
| Overført til udlodning næste år | | 27 |
| Foreslået udlodning | | 140.302 |
| Overførsel af årets resultat | | -122.699 |
| Investorenes formue (ultimo) | 792.666 | 1.036.558 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Value Bonds 2018 Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 pct. af obligationerne udvælges i investment grade-segmentet med en rating på minimum Baa3/BBB- fra Moody's, Standard & Poor's eller tilsvarende. Maksimalt 50 pct. 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 pct. af de samlede aktiver i pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen investerer ikke i virksomhedsobligationer med udløb mere end 12 måneder efter 31. december 2018, hvilket 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.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 0,77 pct., mens W-andelsklassen gav et afkast på 0,98 pct. Afdelingen følger ikke et sammenligningsindeks.

Året 2017 for de finansielle markeder vil nok mest blive husket for den meget lave volatilitet set i en historisk kontekst. 2017 var således det mindst volatile år i de seneste 20 år for højrente obligationer. Standardafvigelsen på de månedlige afkast udgjorde således kun en fjerdedel af de sidste 20 års gennemsnitlige standardafvigelse. Den lave volatilitet skyldes flere faktorer. Af de væsentlige kan nævnes den fortsatte jagt efter rente forårsaget af centralbankernes opkøb af obligationer, en styrkelse af selskabernes balancer samt stigende råvarepriser. En yderligere forklaring på afdelingens relativt gode afkast ift. de generelle kreditmarkeder har været det markante inflow, der har været i obligationer med kort løbetid, som følge af forventningen om stigende renter. Dette har været med til at sikre en stor efterspørgsel på disse obligationer, hvilket desværre også har været årsag til, at det har været svært at geninvestere de tidlige indfrielser.

Den lave realiserede volatilitet, stod i kontrast til den indledende forventning til året, hvor der var lagt op til en række større, politiske risici for specielt Eurozonen. En række europæiske valg havde potentialet til at udfordre samarbejdet i EU og skabe spændinger som følge af uenigheder om håndteringen af de store immigrationsstrømme, det økonomiske samarbejde samt tilhørsforholdet til EU. I særlig grad det hollandske parlamentsvalg, det tyske rigsdagsvalg og det franske præsidentvalg havde potentiale til at skabe usikkerhed. I det store hele må man sige, at valgene landede på en måde, som reducerede denne usikkerhed, hvilket styrkede tilliden til euroen og det europæiske aktiemarked – godt hjulpet af en fortsat nogenlunde forudsigeligt lempelig pengepolitik fra ECB.

Afkastet på det generelle high yield og investment grade-marked var hhv. 5,75 pct. og 3,57 pct. Afdelingens resultat er således tilfredsstillende taget den korte løbetid i betragtning og de generelle markedsafkast. Afkastet er dog en anelse under den indledende forventning til 2017. Årsagen herfor er det lave rentemiljø og den store efterspørgsel på kreditobligationer, der gjorde, at de udstedende virksomheder i højere grad end ventet har refinansieret deres gæld. Dette har gjort, at afdelingen ikke har realiseret den ventede renteindtægt, da det ikke har været muligt at geninvestere til tilsvarende rente efter handelsomkostninger. Alle sektorer foruden ikke-cykliske forbrugsvarer har bidraget positivt til fondsafkastet. De bedste sektorer har været selskaber inden for energi og finans, som har bidraget mest til afkastet i 2017. Årsagen til det negative bidrag fra ikke-cykliske forbrugsvarer var et enkelt selskabs vanskeligheder med refinansiering af gæld samt udstedelse af aktiekapital, da selskabet havde manipuleret med deres samlede gæld i deres rapportering. Det gjorde, at prisen på selskabets obligationer faldt i 1. kvartal af 2017.

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

2018 ventes at blive afdelingens sidste år, og fokus vil derfor være at beskytte den nuværende kapital, og givet de lave renteniveauer og et skrumpende investeringsunivers er forventningen til året på et afkast omkring 0,5 pct. før omkostninger.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Bonds 2018 Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 9.342 | 8.557 |
| Renteudgifter | -31 | -11 |
| I alt Renter | 9.311 | 8.546 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -17.392 | 329 |
| Afledte finansielle instrumenter | 12.333 | -2.776 |
| Valutakonti | -1.625 | 241 |
| Øvrige aktiver/passiver | -141 | 0 |
| Handelsomkostninger | -4 | -65 |
| I alt kursgevinster og -tab | -6.829 | -2.271 |
| I alt nettoindtægter | 2.482 | 6.275 |
| 3 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 673 | 4.697 |
| Årets nettoresultat | 673 | 4.697 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|---------|-------|
| Foreslået udlodning | 14.282 | 3.844 |
| Overført til udlodning næste år | 121 | 87 |
| Overført til formuen | -13.730 | 766 |
| I alt disponibelt | 673 | 4.697 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Bonds 2018 Udb. KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 7.817 |
| Overført til udlodning næste år | 29 |
| Overført til formuen | -7.082 |
| I alt disponibelt | 764 |

Value Bonds 2018 Udb. KL W

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 6.466 |
| Overført til udlodning næste år | 91 |
| Overført til formuen | -6.647 |
| I alt disponibelt | -90 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 13.043 | 10.214 |
| Likvider | 13.043 | 10.214 |
| 4 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 1.003 | 1.547 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 192.517 | 123.854 |
| Obligationer | 193.520 | 125.401 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 1.525 | 972 |
| Afledte finansielle instrumenter | 1.525 | 972 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 2.374 | 1.830 |
| Andre tilgodehavender | 274 | 0 |
| Andre aktiver | 2.648 | 1.830 |
| Aktiver | 210.735 | 138.417 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 210.582 | 138.417 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 154 | 0 |
| Anden gæld | 154 | 0 |
| Passiver | 210.735 | 138.417 |

Value Bonds 2018 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | | 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Indestående i depotselskab | 97 | 21 | Udlodning overført fra sidste år | 87 | 917 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | -525 | 132 | Renter og udbytter | 9.284 | 8.558 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 9.770 | 8.404 | Andre indtægter | 0 | 0 |
| I alt renteindtægter | 9.342 | 8.557 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 4.906 | -3.966 |
| Renteudgifter bankkonti | -31 | -11 | Udlodningsregulering af indkomst | 2.140 | 0 |
| I alt renteudgifter | -31 | -11 | I alt Indkomst | 16.416 | 5.509 |
| I alt renter (netto) | 9.311 | 8.546 | Administrationsomkostninger til modregning | -1.809 | -1.578 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -204 | 0 |
| Obligationer | | | I alt administrationsomkostninger | -2.013 | -1.578 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 477 | 18 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 14.403 | 3.931 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -17.869 | 311 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| I alt obligationer | -17.392 | 329 | I alt til rådighed for udlodning netto | 14.403 | 3.931 |
| Afledte finansielle instrumenter | | | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Valutaterminforretninger/valutafutures | 12.333 | -2.776 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| I alt valutaterminer/futures | 12.333 | -2.776 | Varighedsfordeling | | |
| Valutakonti | -1.625 | 241 | <1 | 87,59 | 32,34 |
| Øvrige aktiver/passiver | -141 | 0 | 1-3 | 5,45 | 58,73 |
| Handelsomkostninger | | | 3-5 | 0,00 | 0,75 |
| Bruttohandelsomkostninger | -4 | -65 | Likvider m.m. | 6,96 | 8,18 |
| I alt handelsomkostninger | -4 | -65 | Geografisk fordeling | | |
| I alt kursgevinster og -tab | -6.829 | -2.271 | Danmark | 0,49 | 1,12 |
| 3 Administrationsomkostninger | | | Fjernøsten ex. Japan | 6,09 | 3,66 |
| Fast administrationshonorar | -671 | -1.578 | Likvider mm. | 6,96 | 9,40 |
| Klassespecifikke omkostninger | -1.138 | 0 | Nordamerika | 22,38 | 37,17 |
| Administrationsomkostninger | -1.809 | -1.578 | Nordeuropa | 25,02 | 16,36 |
| | | | Skandinavien | 7,58 | 6,78 |
| | | | Storbritannien | 17,65 | 13,20 |
| | | | Sydamerika | 1,15 | 1,54 |
| | | | Sydeuropa | 9,98 | 7,77 |
| | | | Østeuropa | 1,82 | 3,00 |
| | | | Øvrige | 0,89 | 0,00 |

Value Bonds 2018 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 132.560 | 138.417 | 132.560 | 133.720 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -3.845 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 95.590 | 97.678 | | 0 |
| Indløsninger i perioden | -22.500 | -23.067 | | 0 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 726 | | 0 |
| Overført til udlodning næste år | | 121 | | 87 |
| Foreslået udlodning | | 14.282 | | 3.844 |
| Overførsel af årets resultat | | -13.730 | | 766 |
| Investorenes formue (ultimo) | 205.650 | 210.582 | 132.560 | 138.417 |
| | 2017 | 2016 | 2015 * | |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 673 | 4.697 | -109 | |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 210.582 | 138.417 | 133.720 | |
| Omsætningshastighed | 0,49 | 0,38 | 0,36 | |

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

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 193.520 | 91,9 | 125.401 | 90,6 |
| 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 | 1.525 | 0,7 | 972 | 0,7 |
| Finansielle instrumenter i alt | 195.045 | 92,6 | 126.373 | 91,3 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 15.537 | 7,4 | 12.044 | 8,7 |
| I alt | 210.582 | 100,0 | 138.417 | 100,0 |

Value Bonds 2018 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

| | 2017 | 2016 |
|-----|----------|---------|
| AUD | -1.399 | -1.420 |
| DKK | 198.145 | 130.313 |
| EUR | -84.820 | -33.595 |
| GBP | -5.941 | -6.691 |
| NOK | -4.075 | -7.187 |
| USD | -100.386 | -80.448 |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

| | 2017 | 2016 |
|--|------|------|
| Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart | | |

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

| | 2017 | 2016 |
|-------|------|------|
| 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

| | 2017 | 2016 |
|---|------|------|
| Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat | 0 | 0 |

Value Bonds 2018 Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 * |
|---|---------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 0,77 | 3,51 | 0,88 |
| Indre værdi pr. andel | 102,31 | 104,42 | 100,88 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 764 | 4.697 | -109 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 6,90 | 2,90 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 113.285 | 132.560 | 132.560 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 115.898 | 138.417 | 133.720 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,04 | 1,16 | 1,34 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.554 | 1.578 | 1.536 |
| ÅOP | 1,23 | 1,38 | 1,95 |

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

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 2.318 | Udlodning overført fra sidste år | 60 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -416 | Renter og udbytter | 6.034 |
| Klassespecifikke omkostninger | -1.138 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 764 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 3.637 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -689 |
| | | I alt Indkomst | 9.042 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -1.262 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 66 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -1.196 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 7.846 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 7.846 |

| 6 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 132.560 | 138.417 | 132.560 | 133.720 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -61.865 | -63.363 | | 0 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -3.845 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 65.090 | 66.533 | | 0 |
| Indløsninger i perioden | -22.500 | -23.246 | | 0 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 638 | | 0 |
| Overført til udlodning næste år | | 29 | | 87 |
| Foreslået udlodning | | 7.817 | | 3.844 |
| Overførsel af årets resultat | | -7.082 | | 766 |
| Investorenes formue (ultimo) | 113.285 | 115.898 | 132.560 | 138.417 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Value Bonds 2018 Udb. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | 0,98 |
| Indre værdi pr. andel | 102,51 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -90 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 7,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 92.365 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 94.685 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,32 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 256 |
| ÅOP | 0,83 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 166 | Udlodning overført fra sidste år | 27 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -256 | Renter og udbytter | 3.249 |
| Årets resultat | -90 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 1.269 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 2.828 |
| | | I alt Indkomst | 7.374 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -547 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -270 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -817 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 6.557 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 6.557 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 61.865 | 63.363 |
| Emissioner i perioden | 30.500 | 31.357 |
| Indløsninger i perioden | | -33 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 88 |
| Overført til udlodning næste år | | 91 |
| Foreslået udlodning | | 6.466 |
| Overførsel af årets resultat | | -6.647 |
| Investorenes formue (ultimo) | 92.365 | 94.685 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

■ Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

| | |
|----------------------|--------------------|
| Introduceret: | 03.02.2014 |
| Investeringskoncept: | Value-obligationer |
| Valuta: | DKK |
| Udbyttetype: | Udbyttebetalende |
| Fondskode: | 6053076 |
| Risikoklasse: | 3 |

Afdelingen ændrede 30.11.2017 navn og strategi fra Value Bonds 2017 Udb. KL til Value Bonds Global Højrente Kort Løbetid Udb KL. Den fremtidige strategi vil være at investere i virksomhedsobligationer med kort løbetid inden for det såkaldte High Yield segment.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber med en løbetid på 1-5 år. Mindst 2/3 af den samlede formue investeres i obligationer med en rating mellem BB og B. Investeringsmålet er at levere risikojusteret merafkast i forhold til det generelle marked gennem aktiv obligationsudvælgelse baseret på fundamental kreditanalyse. Investeringsstrategien tager afsæt i value-tankegangen, som fokuserer på udvælgelsen af undervurderede obligationer målt på forholdet mellem kreditpræmie og selskabets gearing. Afdelingen er underlagt en række veldefinerede risikorammer, som sikrer en veldiversificeret portefølje på tværs af regioner, sektorer og løbetider. Valutarisiko bliver som hovedregel afdækket til DKK.

Udvikling i 2017

Den nye strategi med fokus på højrente obligationer med kort løbetid kom fint fra start og leverede et afkast på 0,16 pct. i december. Afkastet for afdelingens sammenligningsindeks var i samme periode 0,01 pct. Afkastet på helåret blev 1,55 pct. og lå dermed under det niveau, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016. Der er ikke et sammenligningsindeks for perioden før strategien blev ændret.

Det primære afkastbidrag kom fra afdelingens investeringer i energi-relaterede selskaber, som har haft et forrygende 2017 som følge af stødt stigende oliepriser.

Gennem de senere år har markederne oplevet øget refinansieringsaktivitet og især udstedere af højrente-obligationer har været i stand til at refinansiere deres gæld til attraktive vilkår i 2017. Vi forventer at denne trend vil fortsætte fremadrettet og har positioneret porteføljen derefter.

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

Året 2017 for de finansielle markeder vil nok mest blive husket for den meget lave volatilitet set i en historisk kontekst. 2017 var således det mindst volatile år i de seneste 20 år for højrente obligationer. Standardafvigelsen på de månedlige afkast udgjorde således kun en fjerdedel af de sidste 20 års gennemsnitlige standardafvigelse. Den lave volatilitet skyldes flere faktorer af de væsentlige kan nævnes den fortsatte jagt efter rente forårsaget af centralbankernes opkøb af obligationer, en styrkelse af selskabernes balancer samt stigende råvarepriser. Endvidere har der i 2017 været det markante inflow i fonde med kort løbetid, som følge af forventningen om stigende renter. Dette har været med til at sikre en stor og stabil efterspørgsel på obligationer med kort løbetid. Den lave realiserede volatilitet, stod i kontrast til den indledende forventning til året, hvor der var lagt op til en række større, politiske risici for specielt Eurozonen. En række europæiske valg havde potentialet til at udfordre samarbejdet i EU og skabe spændinger som følge af uenigheder om håndteringen af de store immigrationsstrømme, det økonomiske samarbejde samt tilhørsforholdet til EU. I særlig grad det hollandske parlamentsvalg, det tyske rigsdagsvalg og det franske præsidentvalg havde potentiale til at skabe usikkerhed. I det store hele må man sige, at valgene landede på en måde, som reducerede denne usikkerhed, hvilket styrkede tilliden til euroen og det europæiske aktiemarked – godt hjulpet af en fortsat nogenlunde forudsigeligt lempelig pengepolitik fra ECB.

Vi forventer, at 2018 vil blive endnu et godt år for højrente-obligationer, hvor vi for det korte løbetidssegment forventer et afkast i DKK i omegnen af 2-3 pct. Den globale økonomi er stærk og centralbankerne har stor fokus på en ordentlig normalisering af pengepolitikken, hvilket gør, at vi ikke forventer at se en stigning i konkurser i løbet af 2018, hvilket er gunstigt for højrente-obligationer. En risiko i dette scenarie er netop centralbankernes bestræbelser på at normalisere pengepolitikken, der kan føre til stigende renter og en decelererende global økonomi, hvilket kan anspore markedet til at forlange et højere afkast for en forøget risiko for fremtidige konkurser.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 16.711 | 23.086 |
| Renteudgifter | -57 | -9 |
| I alt Renter | 16.654 | 23.077 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -21.707 | -3.558 |
| Kapitalandele | -492 | -70 |
| Afledte finansielle instrumenter | 16.486 | -5.997 |
| Valutakonti | -3.169 | 864 |
| Øvrige aktiver/passiver | -57 | 0 |
| Handelsomkostninger | 0 | -191 |
| I alt kursgevinster og -tab | -8.939 | -8.952 |
| I alt nettoindtægter | 7.715 | 14.125 |
| 3 Administrationsomkostninger | -2.742 | -4.060 |
| Resultat før skat | 4.973 | 10.065 |
| Årets nettoresultat | 4.973 | 10.065 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|-------|--------|
| Foreslået udlodning | 4.334 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 86 | -1.715 |
| Overført til formuen | 553 | 11.780 |
| I alt disponibelt | 4.973 | 10.065 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 12.386 | 25.370 |
| Likvider | 12.386 | 25.370 |
| 4 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 0 | 8.405 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 206.055 | 329.602 |
| Unoterede obligationer | 0 | 812 |
| Obligationer | 206.055 | 338.819 |
| Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 502 | 3.338 |
| Kapitalandele | 502 | 3.338 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 2.091 | 1.724 |
| Afledte finansielle instrumenter | 2.091 | 1.724 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 3.294 | 5.328 |
| Andre tilgodehavender | 733 | 371 |
| Andre aktiver | 4.027 | 5.699 |
| Aktiver | 225.062 | 374.950 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 224.818 | 374.950 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 242 | 0 |
| Anden gæld | 242 | 0 |
| Passiver | 225.062 | 374.950 |

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|---|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | | 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Indestående i depotselskab | 113 | 70 | Udlodning overført fra sidste år | -1.715 | -1.087 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 922 | 98 | Renter og udbytter | 16.795 | 23.085 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 15.761 | 22.918 | Andre indtægter | 0 | 0 |
| Unoterede obligationer | -86 | 0 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 |
| I alt renteindtægter | 16.711 | 23.086 | Kursgevinst til udlodning | -842 | -23.713 |
| Renteudgifter | | | Udlodningsregulering af indkomst | -8.017 | 0 |
| Renteudgifter bankkonti | -57 | -9 | I alt Indkomst | 6.221 | -1.715 |
| I alt renteudgifter | -57 | -9 | Administrationsomkostninger til modregning | -2.742 | -4.060 |
| I alt renter (netto) | 16.654 | 23.077 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 941 | 0 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt administrationsomkostninger | -1.801 | -4.060 |
| Obligationer | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 4.420 | -5.775 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | -652 | 821 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 4.060 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -20.329 | -2.443 | I alt til rådighed for udlodning netto | 4.420 | -1.715 |
| Unoterede obligationer | -726 | -1.936 | | | |
| I alt obligationer | -21.707 | -3.558 | | | |
| Kapitalandele | | | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | -492 | -70 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| I alt kapitalandele | -492 | -70 | Varighedsfordeling | | |
| Afledte finansielle instrumenter | | | <1 | 30,04 | 64,24 |
| Valutaterminsforretninger/valutafutures | 16.486 | -5.997 | 1-3 | 26,86 | 28,34 |
| I alt valutaterminer/futures | 16.486 | -5.997 | 3-5 | 36,75 | 0,19 |
| Valutakonti | -3.169 | 864 | Likvider m.m. | 6,34 | 7,23 |
| Øvrige aktiver/passiver | -57 | 0 | Geografisk fordeling | | |
| Handelsomkostninger | | | Danmark | 0,00 | 2,92 |
| Bruttohandelsomkostninger | -18 | -191 | Fjernøsten ex. Japan | 6,44 | 9,56 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 18 | 0 | Likvider mm. | 6,34 | 8,65 |
| I alt handelsomkostninger | 0 | -191 | Nordamerika | 31,54 | 24,56 |
| I alt kursgevinster og -tab | -8.939 | -8.952 | Nordeuropa | 15,28 | 17,30 |
| 3 Administrationsomkostninger | | | Skandinavien | 7,66 | 7,05 |
| Fast administrationshonorar | -2.742 | -4.060 | Storbritannien | 16,11 | 15,39 |
| Administrationsomkostninger | -2.742 | -4.060 | Sydamerika | 7,83 | 2,09 |
| | | | Sydeuropa | 1,33 | 9,73 |
| | | | Østeuropa | 4,81 | 2,75 |
| | | | Mellemøsten & Afrika | 1,01 | 0,00 |
| | | | Øvrige | 1,05 | 0,00 |
| | | | Japan | 0,59 | 0,00 |

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 386.350 | 374.950 | 386.350 | 364.885 |
| Emissioner i perioden | 56.848 | 55.991 | | 0 |
| Indløsninger i perioden | -215.081 | -211.868 | | 0 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 772 | | 0 |
| Overført til udlodning næste år | | 86 | | -1.715 |
| Foreslået udlodning | | 4.334 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 553 | | 11.780 |
| Investorenes formue (ultimo) | 228.117 | 224.818 | 386.350 | 374.950 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 * |
| Årets afkast i % | 1,55 | 2,76 | -3,14 | -2,49 |
| Indre værdi pr. andel | 98,55 | 97,05 | 94,44 | 97,51 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 4.973 | 10.065 | -11.831 | -16.808 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 1,90 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 228.117 | 386.350 | 386.350 | 386.350 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 224.818 | 374.950 | 364.885 | 376.716 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,80 | 1,10 | 1,20 | 1,36 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.742 | 4.060 | 4.479 | 3.858 |
| ÅOP | 1,05 | 1,26 | 1,78 | 1,89 |
| Omsætningshastighed | 0,88 | 0,55 | 0,28 | 0,08 |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,27 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 2,14 | | | |

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

| Finansielle instrumenter i pct | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 206.557 | 91,9 | 341.345 | 91,0 |
| 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 | 2.091 | 0,9 | 2.536 | 0,7 |
| Finansielle instrumenter i alt | 208.648 | 92,8 | 343.881 | 91,7 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 16.171 | 7,2 | 31.069 | 8,3 |
| I alt | 224.818 | 100,0 | 374.950 | 100,0 |

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger i 1.000 kr

| | 2017 | 2016 |
|-----|----------|----------|
| CAD | -4.797 | 0 |
| DKK | 212.652 | 352.799 |
| EUR | -52.106 | -152.888 |
| GBP | -5.967 | -13.122 |
| NOK | -3.728 | -16.406 |
| SEK | -1.090 | -8.255 |
| USD | -142.872 | -160.405 |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

| | 2017 | 2016 |
|--|------|------|
|--|------|------|

Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

| | 2017 | 2016 |
|-------|------|------|
| 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

| | 2017 | 2016 |
|--|------|------|
|--|------|------|

Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat

0 0

■ Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

| | |
|----------------------|--------------------|
| Introduceret: | 31.05.2017 |
| Investeringskoncept: | Value-obligationer |
| Valuta: | DKK |
| Udbyttetype: | Udbyttebetalende |
| Fondskode: | 60530764 |
| 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 indtjeningssevne 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 2017

Afdelingen har siden etablering d. 31. maj 2017 givet et afkast på 1,77 pct., mens sammenligningsindekset i samme periode steg med 1,57 pct. Resultatet i forhold til sammenligningsindekset anses for at være tilfredsstillende.

Det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset var forholdsvis ligeligt fordelt over de fire kvartaler dog med andet kvartal som det stærkeste. Alle sektorer bidrog positivt til afdelingens afkast, men det var i særdeleshed sektorerne Energi, Sundhedspleje og IT, der bidrog positivt til afdelingens relative afkast, drevet af en lang række obligationer, der klarede sig bedre end markedet. Risikomæssigt har afdelingen gennem året haft et lidt højere spænd og lidt lavere varighed end sammenligningsindekset samt været vel-diversificeret på tværs af sektorer, kreditkvalitet og geografi dog med nogen overvægt i sektorerne Energi, Sundhedspleje og IT.

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

2017 endte som et godt år for high yield drevet af en kombination af lav volatilitet, en global efterspørgelse efter høje renter, en forbedring i selskabers balancer samt stigende råvarepriser. Dette hjalp den effektive rente i high yield med at falde med ca. 0,6 pct. fra 5,8 pct. i starten af året.

En del af årsagen til den lave volatilitet kan henføres til, at ETF-investorer i stigende grad har allokert yderligere kapital til aktivklassen. Aktivklassen oplevede således et inflow på 3 mia. dollars, hvor det primært blev allokert mod det korteløbetidssegment. Dette flow har været med til at sikre en stabil efterspørgsel på højrente obligationer, der har været med til at holde volatiliteten lav.

Med centralbankernes bestræbelser på at normalisere pengepolitikken følger i første omgang en afvikling af de store obligationsopkøbsprogrammer, som har presset renterne i bund samt ansporet investorer til gradvist at påtage sig højere risiko ved at købe obligationer med højere rentefølsomhed og ringere kreditkvalitet, end de formentlig ellers ville have købt. Omvendt synes økonomien at være for stærk til, at vi vil se en stigning i defaults i løbet af 2018, hvilket er gunstigt for high yield-segmentet.

Vi forventer således, at 2018 vil give et afkast på 4-5 pct. før omkostninger, hvilket er lidt højere end den nuværende effektive rente. Vi forventer dog, at verdensøkonomien ved udgangen af 2018 vil decelerere, hvilket kan anspore markedet til at forlange et højere afkast for en forøget risiko for fremtidige konkurser. Dette vil have en negativ påvirkning af det forventede afkast.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse (31.05.2017 - 31.12.2017)

| Note | 2017 * |
|--------------------------------------|-------------|
| | i 1.000 kr. |
| 1 Renter | |
| Renteindtægter | 7.043 |
| Renteudgifter | -59 |
| I alt Renter | 6.984 |
| 2 Kursgevinster og -tab | |
| Obligationer | -10.789 |
| Afledte finansielle instrumenter | 9.167 |
| Valutakonti | -1.449 |
| Øvrige aktiver/passiver | -83 |
| I alt kursgevinster og -tab | -3.154 |
| I alt nettoindtægter | 3.830 |
| 3 Administrationsomkostninger | -1.260 |
| Resultat før skat | 2.571 |
| Årets nettoresultat | 2.571 |

5 Overskudsdisponering

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 10.507 |
| Overført til udlodning næste år | 25 |
| Overført til formuen | -7.961 |
| I alt disponibelt | 2.571 |

Balance (31.05.2017 - 31.12.2017)

| Note | 2017 * |
|---|-------------|
| | i 1.000 kr. |
| Aktiver | |
| Likvide midler | |
| Indestående i depotselskab | 7.897 |
| Likvider | 7.897 |
| 4 Obligationer | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 177.588 |
| Obligationer | 177.588 |
| Afledte finansielle instrumenter | |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 2.253 |
| Afledte finansielle instrumenter | 2.253 |
| Andre aktiver | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 2.407 |
| Andre tilgodehavender | 916 |
| Aktuelle skatteaktiver | 53 |
| Andre aktiver | 3.376 |
| Aktiver | 191.115 |
| Passiver | |
| 6 Investorenes formue | 190.937 |
| Anden gæld | |
| Skyldige omkostninger | 178 |
| Anden gæld | 178 |
| Passiver | 191.115 |

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 * | Note | 2017 * |
|---|---------------|--|-------------|
| | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. |
| 1 Renter | | 5 Til rådighed for udlodning | |
| Indestående i depotselskab | 1 | Udlodning overført fra sidste år | 0 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 8 | Renter og udbytter | 7.038 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 7.034 | Andre indtægter | 0 |
| Unoterede obligationer | 1 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| I alt renteindtægter | 7.043 | Kursgevinst til udlodning | 5.049 |
| Renteudgifter | | Udlodningsregulering af indkomst | -329 |
| Renteudgifter bankkonti | -59 | I alt Indkomst | 11.758 |
| I alt renteudgifter | -59 | Administrationsomkostninger til modregning | -1.260 |
| I alt renter (netto) | 6.984 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 34 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | I alt administrationsomkostninger | -1.226 |
| Obligationer | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 10.531 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | -10 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -10.779 | I alt til rådighed for udlodning netto | 10.531 |
| I alt obligationer | -10.789 | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | |
| Afledte finansielle instrumenter | | Fordelinger (i pct.) | 2017 |
| Valutaterminsforretninger/valutafutures | 9.167 | Varighedsfordeling | |
| I alt valutaterminer/futures | 9.167 | 7-10 | 5,19 |
| Valutakonti | -1.449 | 10+ | 1,40 |
| Øvrige aktiver/passiver | -83 | 3-5 | 41,18 |
| Bruttohandelsomkostninger | -62 | 5-7 | 16,19 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 62 | 1-3 | 19,23 |
| I alt handelsomkostninger | 0 | <1 | 11,15 |
| I alt kursgevinster og -tab | -3.154 | Likvider m.m. | 5,65 |
| 3 Administrationsomkostninger | | Geografisk fordeling | |
| Fast administrationshonorar | -1.260 | Nordeuropa | 7,81 |
| Administrationsomkostninger | -1.260 | Sydamerika | 3,12 |
| | | Mellemøsten & Afrika | 0,01 |
| | | Likvider mm. | 5,65 |
| | | Fjernøsten ex. Japan | 2,59 |
| | | Østeuropa | 1,34 |
| | | Skandinavien | 7,44 |
| | | Sydeuropa | 1,38 |
| | | Nordamerika | 59,72 |
| | | Japan | 1,01 |
| | | Storbritannien | 9,93 |

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | |
| Emissioner i perioden | 195.689 | 195.381 |
| Indløsninger i perioden | -8.072 | -8.221 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.206 |
| Overført til udlodning næste år | | 25 |
| Foreslået udlodning | | 10.507 |
| Overførsel af årets resultat | | -7.961 |
| Investorenes formue (ultimo) | 187.617 | 190.937 |

2017 *

| | |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 1,77 |
| Benchmarkafkast i % | 1,57 |
| Indre værdi pr. andel | 101,77 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 2.571 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 5,60 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 187.617 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 190.937 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,65 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.260 |
| ÅOP | 1,49 |
| Omsætningshastighed | 0,38 |

Perioden omfatter 31-05-2017 - 31-12-2017

| | 2017 | |
|---|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 177.588 | 93,0 |
| Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked | 0 | 0,0 |
| Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked | 0 | 0,0 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 2.253 | 1,2 |
| Finansielle instrumenter i alt | 179.841 | 94,2 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 11.095 | 5,8 |
| I alt | 190.937 | 100,0 |

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

| | 2017 |
|-----|----------|
| CAD | -1.282 |
| DKK | 180.155 |
| EUR | -17.753 |
| GBP | -8.284 |
| NOK | -4.169 |
| USD | -146.414 |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

| | 2017 | 2016 |
|--|------|------|
| Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart | | |

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

| | 2017 | |
|-------|------|---|
| 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

| | 2017 | |
|---|------|---|
| Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat | 0 | 0 |

■ Value Virksomhedsobligationer – Nye Markeder Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

| | |
|----------------------|--------------------|
| Introduceret: | 29.05.2017 |
| Investeringskoncept: | Value-obligationer |
| Valuta: | DKK |
| Udbyttetype: | Udbyttebetalende |
| Fondskode: | 60795474 |
| 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 sammenligningsindeks 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 2017

Afdelingen har siden etablering siden start d. 29. maj 2017 givet et afkast på 1,55 pct., mens sammenligningsindekset steg med 1,85 pct. Afkastet er tilfredsstillende både i absolutte termer og relativt til sammenligningsindekset.

Der er ingen markante enkelte kreditbegivenheder som kan tilskrives det højere afkast. Afdelingens afkast blev dog ramt af at USD faldt med næsten 7 pct. mod DKK i 2017, hvilket påvirker afdelingen negativt, idet valutarisikoen i praksis kun afdækkes med ca. 98 pct. Historikken viser, at 100 pct. afdækning ikke er optimalt, og at forskellene udlignes over tid. Afdelingens positioner har således klaret sig på niveau med markedet, og hverken på lande eller sektorniveau kan der berettes om de store forskydninger i 2017.

Det høje absolutte afkast for aktivklassen skyldes at investorerne i takt med faldende renter er blevet presset længere ud på kreditkurven, hvilket har skabt øget efterspørgsel efter emerging markets obligationer. På trods af højere politisk risiko, som følger med investeringer i emerging markets, vurderes segmentet stadig for attraktivt justeret for denne risiko.

Den helt store begivenhed i årets løb var Venezuelas planer om at restrukturere landets gæld, inklusiv gælden i det statsejede olieselskab, Petróleos de Venezuela, S.A. Landet har været på randen af konkurs i de seneste tre år, og situationen blev yderligere forværret af voldelige optøjer og øgede amerikanske sanktioner. Kina og Rusland har støttet den nuværende regering i de seneste år og har da også trådt til denne gang, men kun lige så landet kan klare sig på den helt korte bane.

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 sammenligningsindekset. Afdelingen investerer efter value-strategien, og afkastet kan derfor afvige fra sammenligningsindekset. 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

2017 blev endnu et godt år for emerging markets-virksomhedsobligationer. Stort set alle regioner oplevede vækst, vel at mærke uden tegn på overophedning. Udover stigende råvarepriser, skete der også et skift i landenes afhængighed af de udviklede markeder. Stigende samhandel de enkelte emerging market regioner imellem har medført en mere solid grobund for vækst og en dekobling fra udviklingen i de industrialiserede lande. Centralbankerne ekspansive pengepolitik virkede også som en understøttende faktor i 2017, selvom alle pile nu peger i retning af en normalisering. Som det var gældende i slutningen af 2016, udgør Trump stadig en væsentlig risikofaktor overfor især regionerne i Mellem- og Latinamerika på vej ind i 2018. Selvom den vedtagne skattereform burde have en positiv effekt på disse lande, trækker de protektionistiske fremsatte lovforslag i modsat retning.

For 2018 peger den økonomiske udvikling i den rigtige retning, både hvad angår opjusterede økonomiske væksttal og momentum for politiske reformer, specielt i en række latinamerikanske lande. Vi forventer et afkast i afdelingen i intervallet 2-3 pct. før omkostninger for 2018.

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse (26.05.2017 - 31.12.2017)

| Note | 2017 * |
|--------------------------------------|-------------|
| | i 1.000 kr. |
| 1 Renter | |
| Renteindtægter | 6.021 |
| Renteudgifter | -95 |
| I alt Renter | 5.926 |
| 2 Kursgevinster og -tab | |
| Obligationer | -13.150 |
| Afledte finansielle instrumenter | 12.481 |
| Valutakonti | -2.039 |
| Øvrige aktiver/passiver | -88 |
| Handelsomkostninger | -17 |
| I alt kursgevinster og -tab | -2.813 |
| I alt nettoindtægter | 3.113 |
| 3 Administrationsomkostninger | -1.465 |
| Resultat før skat | 1.648 |
| Årets nettoresultat | 1.648 |

5 Overskudsdisponering

| | |
|---------------------------------|---------|
| Foreslået udlodning | 12.773 |
| Overført til udlodning næste år | 68 |
| Overført til formuen | -11.193 |
| I alt disponibelt | 1.648 |

Balance (26.05.2017 - 31.12.2017)

| Note | 2017 * |
|---|-------------|
| | i 1.000 kr. |
| Aktiver | |
| Likvide midler | |
| Indestående i depotselskab | 12.015 |
| Likvider | 12.015 |
| 4 Obligationer | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 209.411 |
| Obligationer | 209.411 |
| Afledte finansielle instrumenter | |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 3.137 |
| Afledte finansielle instrumenter | 3.137 |
| Andre aktiver | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 2.357 |
| Andre tilgodehavender | 880 |
| Andre aktiver | 3.237 |
| Aktiver | 227.801 |
| Passiver | |
| 6 Investorenes formue | 227.576 |
| Anden gæld | |
| Skyldige omkostninger | 225 |
| Anden gæld | 225 |
| Passiver | 227.801 |

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 * | Note | 2017 * |
|---|---------------|--|-------------|
| | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. |
| 1 Renter | | 5 Til rådighed for udlodning | |
| Indestående i depotselskab | 8 | Udlodning overført fra sidste år | 0 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 6.013 | Renter og udbytter | 5.948 |
| I alt renteindtægter | 6.021 | Andre indtægter | 0 |
| Renteudgifter | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| Renteudgifter bankkonti | -95 | Kursgevinst til udlodning | 7.753 |
| I alt renteudgifter | -95 | Udlodningsregulering af indkomst | 638 |
| I alt renter (netto) | 5.926 | I alt Indkomst | 14.338 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | Administrationsomkostninger til modregning | -1.465 |
| Obligationer | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -32 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -13.150 | I alt administrationsomkostninger | -1.497 |
| I alt obligationer | -13.150 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 12.841 |
| Afledte finansielle instrumenter | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| Valutaterminforretninger/valutafutures | 12.481 | I alt til rådighed for udlodning netto | 12.841 |
| I alt valutaterminer/futures | 12.481 | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | |
| Valutakonti | -2.039 | Fordelinger (i pct.) | 2017 |
| Øvrige aktiver/passiver | -88 | Varighedsfordeling | |
| Handelsomkostninger | | Likvider m.m. | 6,95 |
| Bruttohandelsomkostninger | -17 | 10+ | 4,59 |
| I alt handelsomkostninger | -17 | 7-10 | 9,80 |
| I alt kursgevinster og -tab | -2.813 | 5-7 | 15,28 |
| 3 Administrationsomkostninger | | 3-5 | 35,26 |
| Fast administrationshonorar | -1.465 | <1 | 5,70 |
| Administrationsomkostninger | -1.465 | 1-3 | 22,42 |
| | | Geografisk fordeling | |
| | | Skandinavien | 2,01 |
| | | Storbritannien | 4,08 |
| | | Østeuropa | 5,13 |
| | | Sydeuropa | 0,59 |
| | | Nordamerika | 14,95 |
| | | Sydamerika | 25,29 |
| | | Likvider mm. | 6,95 |
| | | Fjernøsten ex. Japan | 22,40 |
| | | Øvrige | 0,69 |
| | | Mellemøsten & Afrika | 4,00 |
| | | Nordeuropa | 13,91 |

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | |
| Emissioner i perioden | 224.093 | 224.336 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.592 |
| Overført til udlodning næste år | | 68 |
| Foreslået udlodning | | 12.773 |
| Overførsel af årets resultat | | -11.193 |
| Investorenes formue (ultimo) | 224.093 | 227.576 |
| | 2017 * | |
| Årets afkast i % | 1,55 | |
| Benchmarkafkast i % | 1,85 | |
| Indre værdi pr. andel | 101,55 | |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 1.648 | |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 5,70 | |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 224.093 | |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 227.576 | |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,66 | |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.464 | |
| ÅOP | 1,40 | |
| Omsætningshastighed | 0,32 | |

Perioden omfatter 26-05-2017 - 31-12-2017

| | 2017 | |
|---|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 209.411 | 92,0 |
| Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked | 0 | 0,0 |
| Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked | 0 | 0,0 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 3.137 | 1,4 |
| Finansielle instrumenter i alt | 212.548 | 93,4 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 15.027 | 6,6 |
| I alt | 227.576 | 100,0 |

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

| | 2017 |
|-----|----------|
| DKK | 221.794 |
| EUR | -14.165 |
| GBP | -1.925 |
| USD | -202.567 |

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

| | 2017 | 2016 |
|--|------|------|
| Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart | | |
| Bank of New York Mellon | 5 | 0 |
| * Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed | | |

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

| | 2017 | |
|-------|------|---|
| 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

| | 2017 | |
|---|------|---|
| Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat | 0 | 0 |

■ INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som 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 sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 12,11 pct., mens sammenligningsindekset steg med 12,06 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men lige under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan, leverede ganske fine afkast. Afkastet var specielt drevet af, at indtjeningsvæksten omsider for alvor vendte tilbage til europæiske virksomheder.

Der var lagt op til en række større, politiske risici for specielt Eurozonen i løbet af året. En række europæiske valg havde potentialet til at udfordre samarbejdet i EU og skabe spændinger. I særlig grad det hollandske parlamentsvalg, det tyske rigsdagsvalg og det franske præsidentvalg havde potentiale til at skabe usikkerhed.

Afdelingen gjorde det flot i 2017 og leverede et bedre afkast end det brede MSCI World. Dette merafkast var særligt drevet af indeksets undervægt i USA. USA-vægten kostede MSCI World grundet en stærk krone- og euro-udvikling over for den amerikanske dollar.

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 målt ved MSCI World.

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 2018, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI World. På langt 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 investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 1 | 3 |
| Renteudgifter | -24 | -6 |
| Udbytter | 18.826 | 13.480 |
| I alt Renter & udbytter | 18.803 | 13.477 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 52.676 | 38.280 |
| Valutakonti | -90 | -70 |
| Øvrige aktiver/passiver | -10 | 0 |
| Handelsomkostninger | -118 | -144 |
| I alt kursgevinster og -tab | 52.458 | 38.066 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 20 | 15 |
| I alt nettoindtægter | 71.281 | 51.558 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -3.129 | -2.080 |
| | 68.151 | 49.478 |
| 5 Skat | | |
| Årets nettoresultat | -2.253 | -1.173 |
| | 65.899 | 48.305 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 27.029 | 17.762 |
| Overført til udlodning næste år | 425 | 134 |
| Overført til formuen | 38.445 | 30.409 |
| I alt disponibelt | 65.899 | 48.305 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 3.675 | 1.227 |
| Likvider | 3.675 | 1.227 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 10.846 | 6.734 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 741.759 | 470.359 |
| Kapitalandele | 752.605 | 477.093 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 433 | 455 |
| Andre tilgodehavender | 125 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 1.130 | 904 |
| Aktuelle skatteaktiver | 1.114 | 542 |
| Andre aktiver | 2.802 | 1.901 |
| Aktiver | 759.082 | 480.221 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 756.327 | 479.359 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 338 | 7 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 2.418 | 855 |
| Anden gæld | 2.756 | 862 |
| Passiver | 759.082 | 480.221 |

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 134 | 92 |
| Indestående i depotselskab | 1 | 2 | Renter og udbytter | 18.183 | 13.318 |
| Øvrige indtægter | 0 | 1 | Andre indtægter | 20 | 15 |
| I alt renteindtægter | 1 | 3 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -2.253 | -1.173 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 10.103 | 6.863 |
| Renteudgifter bankkonti | -24 | -6 | Udlodningsregulering af indkomst | 4.915 | 968 |
| I alt renteudgifter | -24 | -6 | I alt Indkomst | 31.103 | 20.083 |
| I alt renter (netto) | -23 | -3 | Administrationsomkostninger til modregning | -3.129 | -2.080 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -519 | -108 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 261 | 198 | I alt administrationsomkostninger | -3.649 | -2.188 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 18.565 | 13.282 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 27.454 | 17.896 |
| I alt udbytter | 18.826 | 13.480 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 27.454 | 17.896 |
| Kapitalandele | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 2.248 | -2.900 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 50.521 | 41.180 | Sektorfordeling | | |
| Unoterede kapitalandele danske selskaber | 39 | 0 | Energi | 4,20 | 5,14 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | -132 | 0 | Fast Ejendom | 1,49 | 1,73 |
| I alt kapitalandele | 52.676 | 38.280 | Finans | 23,99 | 24,53 |
| Valutakonti | -90 | -70 | Forbrugsgoder | 5,04 | 5,45 |
| Øvrige aktiver/passiver | -10 | 0 | Forsyning | 2,14 | 2,13 |
| Handelsomkostninger | | | Industri | 9,54 | 11,29 |
| Bruttohandelsomkostninger | -218 | -185 | IT | 19,44 | 15,40 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 100 | 41 | Konsumentvarer | 7,64 | 8,33 |
| I alt handelsomkostninger | -118 | -144 | likvider m.m. | 0,46 | 0,47 |
| I alt kursgevinster og -tab | 52.458 | 38.066 | Materialer | 6,83 | 6,24 |
| 3 Andre indtægter | 20 | 15 | Sundhedspleje | 18,42 | 18,43 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Telekommunikation | 0,80 | 0,86 |
| Fast administrationshonorar | -3.129 | -2.080 | Geografisk fordeling | | |
| Administrationsomkostninger | -3.129 | -2.080 | Danmark | 1,43 | 1,40 |
| 5 Skat | | | Fjernøsten ex. Japan | 5,21 | 9,89 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -2.253 | -1.173 | Japan | 5,55 | 5,17 |
| Skat | -2.253 | -1.173 | Likvider mm. | 0,46 | 0,47 |
| | | | Nordamerika | 43,09 | 35,57 |
| | | | Nordeuropa | 23,63 | 25,67 |
| | | | Skandinavien | 2,46 | 2,10 |
| | | | Storbritannien | 6,86 | 6,24 |
| | | | Sydamerika | 0,00 | 0,94 |
| | | | Sydeuropa | 11,32 | 12,53 |

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 370.037 | 479.359 | 333.119 | 400.842 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -17.761 | | -12.325 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -709 | | -451 |
| Emissioner i perioden | 171.142 | 229.782 | 40.418 | 47.041 |
| Indløsninger i perioden | -600 | -804 | -3.500 | -4.117 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 561 | | 64 |
| Overført til udlodning næste år | | 425 | | 134 |
| Foreslået udlodning | | 27.029 | | 17.762 |
| Overførsel af årets resultat | | 38.445 | | 30.409 |
| Investorenes formue (ultimo) | 540.579 | 756.327 | 370.037 | 479.359 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 12,11 | 11,32 | 6,87 | 15,65 |
| Benchmarkafkast i % | 12,06 | 10,47 | 7,09 | 15,88 |
| Indre værdi pr. andel | 139,91 | 129,54 | 120,33 | 112,59 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 65.899 | 48.305 | 22.015 | 40.114 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 5,00 | 4,80 | 3,70 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 540.579 | 370.037 | 333.119 | 295.268 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 756.327 | 479.359 | 400.842 | 332.445 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 3.129 | 2.080 | 1.976 | 1.466 |
| ÅOP | 0,62 | 0,63 | 0,62 | 0,63 |
| Omsætningshastighed | 0,09 | 0,18 | 0,13 | 0,15 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,13 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,14 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 10,32 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,27 | | | |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 752.605 | 99,5 | 477.093 | 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 | 752.605 | 99,5 | 477.093 | 99,5 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 3.721 | 0,5 | 2.266 | 0,5 |
| I alt | 756.327 | 100,0 | 479.359 | 100,0 |

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 30.198 | 3,99 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 31.735 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 31.735 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 4,22 % |

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|--------------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 40 |
| Fee andel til udlånsagent | 12 |
| Fee andel til forvalter | 8 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 20 |

Aggregeret transaktionsdata

| <u>Sikkerhedens kvalitet</u> | | <u>Sikkerhedens valuta</u> | |
|------------------------------|--------|-----------------------------------|----------------------|
| NR | 30.472 | GBP | 1.142 |
| AA+ | 1.263 | USD | 14.178 |
| <u>Sikkerhedens art</u> | | CHF | 809 |
| Statsobligationer | 31.735 | EUR | 15.607 |
| <u>Sikkerhedens løbetid</u> | | <u>Værdipapirudlånets løbetid</u> | ad hoc på anfordring |
| > 10 år | 8.946 | <u>Land for modparten</u> | |
| 0 - 5 år | 10.925 | UK | 1.480 |
| 5 - 10 år | 11.865 | CH | 9.307 |
| | | US | 7.977 |
| | | DE | 12.971 |

■ INDEX Emerging Markets KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår i MSCI Emerging Markets-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 20,68 pct., mens sammenligningsindekset steg med 20,75 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men lige under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

Emerging markets havde et meget stærkt år i 2017 og slog som forventet MSCI World både målt i dollar, men særligt i DKK, idet en stærk krone og euro over for dollar har tynget MSCI World. Forholdene var da også ideelle for emerging markets-aktier, som typisk klarer sig bedst i et makroøkonomisk miljø præget af høj vækst, lempelig pengepolitik og global optimisme.

Det var særligt Fjernøsten, der drev afkastet op, men også Polen havde et år med højt afkast. Der var pæne, positive afkast i samtlige sektorer. Alligevel løb IT dog i særlig grad fra de øvrige sektorer og bidrog med næsten halvdelen af afkastet.

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 MSCI World, og samlet set skal man forvente afkastudsving i den meget høje ende.

Forventninger

I 2017 blev investorerne belønnet for den større risiko i emerging markets. Vi forventer, at dette også vil være tilfældet i 2018 i form af et afkast højere end MSCI World. Dog både med store udsving landene imellem og store udsving i afdelingen.

Det 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 markedet.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 3 | 1 |
| Renteudgifter | -22 | -9 |
| Udbytter | 12.848 | 6.931 |
| I alt Renter & udbytter | 12.829 | 6.923 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 79.992 | 35.479 |
| Afledte finansielle instrumenter | 3 | 0 |
| Valutakonti | -162 | -56 |
| Øvrige aktiver/passiver | -15 | 0 |
| Handelsomkostninger | -147 | -51 |
| I alt kursgevinster og -tab | 79.671 | 35.372 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 40 | 13 |
| I alt nettoindtægter | 92.540 | 42.308 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 89.250 | 40.527 |
| 5 Skat | | |
| Årets nettoresultat | -1.538 | -808 |
| | 87.712 | 39.719 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 5.371 | 5.436 |
| Overført til udlodning næste år | 224 | 281 |
| Overført til formuen | 82.117 | 34.002 |
| I alt disponibelt | 87.712 | 39.719 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 2.390 | 1.477 |
| Likvider | 2.390 | 1.477 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 611.382 | 358.195 |
| Kapitalandele | 611.382 | 358.195 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 1.064 | 389 |
| Andre tilgodehavender | 373 | 38 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 1.019 |
| Aktuelle skatteaktiver | 83 | 64 |
| Andre aktiver | 1.520 | 1.510 |
| Aktiver | 615.292 | 361.182 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 614.760 | 359.606 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 369 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 164 | 1.576 |
| Anden gæld | 533 | 1.576 |
| Passiver | 615.292 | 361.182 |

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 281 | 93 |
| Indestående i depotselskab | 3 | 1 | Renter og udbytter | 12.813 | 6.929 |
| I alt renteindtægter | 3 | 1 | Andre indtægter | 40 | 13 |
| Renteudgifter | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -1.538 | -808 |
| Renteudgifter bankkonti | -22 | -9 | Kursgevinst til udlodning | -3.363 | -105 |
| I alt renteudgifter | -22 | -9 | Udlodningsregulering af indkomst | 1.109 | 1.810 |
| I alt renter (netto) | -19 | -8 | I alt Indkomst | 9.343 | 7.932 |
| Udbytter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -3.289 | -1.781 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 12.848 | 6.931 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -459 | -434 |
| I alt udbytter | 12.848 | 6.931 | I alt administrationsomkostninger | -3.748 | -2.215 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 5.595 | 5.717 |
| Kapitalandele | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 79.992 | 35.479 | I alt til rådighed for udlodning netto | 5.595 | 5.717 |
| I alt kapitalandele | 79.992 | 35.479 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Afledte finansielle instrumenter | | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Valutaterminforretninger/valutafutures | 3 | 0 | Sektorfordeling | | |
| I alt valutaterminer/futures | 3 | 0 | Energi | 6,67 | 8,49 |
| Valutakonti | -162 | -56 | Fast Ejendom | 2,90 | 2,15 |
| Øvrige aktiver/passiver | -15 | 0 | Finans | 23,74 | 24,29 |
| Handelsomkostninger | | | Forbrugsgoder | 9,99 | 10,07 |
| Bruttohandelsomkostninger | -313 | -207 | Forsyning | 1,95 | 2,62 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 166 | 156 | Industri | 4,91 | 4,85 |
| I alt handelsomkostninger | -147 | -51 | IT | 27,85 | 23,67 |
| I alt kursgevinster og -tab | 79.671 | 35.372 | Konsumentvarer | 6,91 | 7,90 |
| 3 Andre indtægter | 40 | 13 | likvider m.m. | 0,53 | 0,37 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Materialer | 7,38 | 7,03 |
| Fast administrationshonorar | -3.289 | -1.781 | Sundhedspleje | 2,50 | 2,47 |
| Administrationsomkostninger | -3.289 | -1.781 | Telekommunikation | 4,67 | 6,09 |
| 5 Skat | | | Geografisk fordeling | | |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -1.538 | -808 | Fjernøsten ex. Japan | 48,55 | 70,78 |
| Skat | -1.538 | -808 | Likvider mm. | 0,53 | 0,37 |
| | | | Mellemøsten & Afrika | 6,91 | 6,94 |
| | | | Nordeuropa | 0,00 | 0,49 |
| | | | Sydamerika | 7,35 | 13,49 |
| | | | Sydeuropa | 0,36 | 0,34 |
| | | | Østeuropa | 2,42 | 7,58 |
| | | | Nordamerika | 22,75 | 0,00 |
| | | | Storbritannien | 11,13 | 0,00 |

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 236.562 | 359.606 | 232.798 | 214.978 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -5.436 | | -3.492 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -371 | | -169 |
| Emissioner i perioden | 159.519 | 185.298 | 107.477 | 108.610 |
| Indløsninger i perioden | -11.000 | -13.026 | -501 | -416 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 977 | | 376 |
| Overført til udlodning næste år | | 224 | | 281 |
| Foreslået udlodning | | 5.371 | | 5.436 |
| Overførsel af årets resultat | | 82.117 | | 34.002 |
| Investorenes formue (ultimo) | 385.081 | 614.760 | 236.562 | 359.606 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 20,68 | 16,47 | -6,36 | 10,23 |
| Benchmarkafkast i % | 20,75 | 14,10 | -5,02 | 11,18 |
| Indre værdi pr. andel | 125,90 | 105,84 | 92,35 | 100,55 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 87.712 | 39.719 | -18.925 | 25.749 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 1,10 | 1,60 | 1,50 | 2,30 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 488.294 | 339.774 | 232.798 | 315.029 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 614.760 | 359.606 | 214.978 | 316.758 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,65 | 0,65 | 0,65 | 0,65 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 3.289 | 1.781 | 2.061 | 1.788 |
| ÅOP | 0,87 | 0,86 | 0,82 | 0,80 |
| Omsætningshastighed | 0,01 | 0,02 | 0,01 | 0,03 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,49 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,47 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 12,63 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 12,89 | | | |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 611.382 | 99,5 | 358.195 | 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 | 611.382 | 99,5 | 358.195 | 99,6 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 3.377 | 0,5 | 1.411 | 0,4 |
| I alt | 614.760 | 100,0 | 359.606 | 100,0 |

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|-------------|-----------------------------------|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 52.115 | 8,48 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 54.755 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 54.755 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 8,96 % | |
| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. | | |
| Total bruttofee ved aktieudlån | 80 | | |
| Fee andel til udlånsagent | 24 | | |
| Fee andel til forvalter | 16 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 40 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
| NR | 52.832 | GBP | 4.763 |
| AAA | 615 | EUR | 25.012 |
| AA+ | 1.308 | USD | 23.564 |
| Sikkerhedens art | | CHF | 802 |
| Statsobligationer | 54.755 | CAD | 615 |
| Sikkerhedens løbetid | | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| > 10 år | 15.044 | Land for modparten | |
| 0 - 5 år | 20.093 | UK | 6.816 |
| 5 - 10 år | 19.618 | CH | 18.828 |
| | | US | 14.958 |
| | | DE | 14.154 |

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

| Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap | 2017 | 2016 |
|---|------|------|
| Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart | | |
| * Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed | | |
| Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct. | 2017 | 2016 |
| 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 | 2017 | 2016 |
| Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat | 0 | 0 |

■ INDEX Europa Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår MSCI Europe Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 12,52 pct., mens sammenligningsindekset steg med 12,49 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, og lidt bedre end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Aktiemarkedsafkastet var specielt drevet af, at indtjeningsvæksten omsider for alvor vendte tilbage til europæiske virksomheder, som i slutningen af 2017 tjente omkring 40 pct. mere end ved indgangen af året.

Der var lagt op til en række større, politiske risici for specielt Eurozonen i løbet af året. En række europæiske valg havde potentialet til at udfordre samarbejdet i EU og skabe spændinger. I særlig grad det hollandske parlamentsvalg, det tyske rigsdagsvalg og det franske præsidentvalg havde potentiale til at skabe usikkerhed. I det store hele må man sige, at valgene landede på en måde, som reducerede denne usikkerhed, hvilket styrkede tilliden til euroen og det europæiske aktiemarked – godt hjulpet af en fortsat nogenlunde forudsigeligt lempelig pengepolitik fra ECB.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Europa. Mere præcist de 50 pct. 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 2018, 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 investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Europa Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 3 | 2 |
| Renteudgifter | -45 | -13 |
| Udbytter | 13.791 | 14.315 |
| I alt Renter & udbytter | 13.749 | 14.304 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 49.575 | -29.542 |
| Valutakonti | -306 | -145 |
| Øvrige aktiver/passiver | 2 | 0 |
| Handelsomkostninger | -359 | -201 |
| I alt kursgevinster og -tab | 48.912 | -29.888 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 13 | 8 |
| I alt nettoindtægter | 62.674 | -15.576 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -2.944 | -2.541 |
| 5 Skat | -400 | -376 |
| Årets nettoresultat | 59.329 | -18.493 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 11.556 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 480 | -452 |
| Overført til formuen | 47.293 | -18.041 |
| I alt disponibelt | 59.329 | -18.493 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 1.953 | 1.073 |
| Likvider | 1.953 | 1.073 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 34.962 | 17.086 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 681.276 | 403.137 |
| Kapitalandele | 716.238 | 420.223 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 172 | 59 |
| Andre tilgodehavender | 65 | 0 |
| Aktuelle skatteaktiver | 1.826 | 1.057 |
| Andre aktiver | 2.063 | 1.116 |
| Aktiver | 720.253 | 422.412 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 719.941 | 422.397 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 314 | 15 |
| Anden gæld | 314 | 15 |
| Passiver | 720.253 | 422.412 |

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -452 | -15.986 |
| Indestående i depotselskab | 3 | 1 | Renter og udbytter | 13.120 | 13.911 |
| Øvrige indtægter | 0 | 1 | Andre indtægter | 13 | 8 |
| I alt renteindtægter | 3 | 2 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -400 | -376 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | -579 | 1.625 |
| Renteudgifter bankkonti | -45 | -13 | Udlodningsregulering af indkomst | 3.833 | 364 |
| I alt renteudgifter | -45 | -13 | I alt Indkomst | 15.535 | -454 |
| I alt renter (netto) | -42 | -11 | Administrationsomkostninger til modregning | -2.944 | -2.541 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -555 | 518 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 543 | 687 | I alt administrationsomkostninger | -3.500 | -2.023 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 13.248 | 13.628 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 12.036 | -2.475 |
| I alt udbytter | 13.791 | 14.315 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 2.023 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 12.036 | -452 |
| Kapitalandele | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 3.408 | -5.833 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 46.167 | -23.709 | Sektorfordeling | | |
| I alt kapitalandele | 49.575 | -29.542 | Energi | 0,99 | 0,91 |
| Valutakonti | -306 | -145 | Fast Ejendom | 0,44 | 0,42 |
| Øvrige aktiver/passiver | 2 | 0 | Finans | 5,78 | 4,33 |
| Handelsomkostninger | | | Forbrugsgoder | 13,19 | 11,80 |
| Bruttohandelsomkostninger | -602 | -560 | Forsyning | 1,01 | 0,11 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 244 | 359 | Industri | 19,11 | 15,41 |
| I alt handelsomkostninger | -359 | -201 | IT | 10,00 | 7,71 |
| I alt kursgevinster og -tab | 48.912 | -29.888 | Konsumentvarer | 23,28 | 26,63 |
| 3 Andre indtægter | 13 | 8 | likvider m.m. | 0,51 | 0,52 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Materialer | 9,69 | 9,92 |
| Fast administrationshonorar | -2.944 | -2.541 | Sundhedspleje | 15,72 | 19,85 |
| Administrationsomkostninger | -2.944 | -2.541 | Telekommunikation | 0,28 | 2,40 |
| 5 Skat | | | Geografisk fordeling | | |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -400 | -376 | Danmark | 4,86 | 4,04 |
| Skat | -400 | -376 | Likvider mm. | 0,51 | 0,52 |
| | | | Nordeuropa | 43,17 | 48,35 |
| | | | Skandinavien | 8,75 | 5,94 |
| | | | Storbritannien | 21,79 | 26,49 |
| | | | Sydeuropa | 19,75 | 14,67 |
| | | | Nordamerika | 1,17 | 0,00 |

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 363.287 | 422.397 | 460.676 | 549.615 |
| Emissioner i perioden | 187.007 | 237.552 | 101.316 | 114.200 |
| Indløsninger i perioden | | 0 | -198.705 | -223.325 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 663 | | 400 |
| Overført til udlodning næste år | | 480 | | -452 |
| Foreslået udlodning | | 11.556 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 47.293 | | -18.041 |
| Investorenes formue (ultimo) | 550.294 | 719.941 | 363.287 | 422.397 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 12,52 | -2,54 | 15,63 | 7,90 |
| Benchmarkafkast i % | 12,49 | -2,54 | 16,10 | 7,84 |
| Indre værdi pr. andel | 130,83 | 116,27 | 119,31 | 103,18 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 59.329 | -18.493 | 32.143 | 16.928 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 2,10 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 550.294 | 363.287 | 460.676 | 237.920 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 719.941 | 422.397 | 549.615 | 245.480 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.944 | 2.541 | 2.241 | 1.117 |
| ÅOP | 0,67 | 0,65 | 0,67 | 0,64 |
| Omsætningshastighed | 0,20 | 0,16 | 0,19 | 0,15 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,87 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,86 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 11,20 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 11,17 | | | |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 716.238 | 99,5 | 420.223 | 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 | 716.238 | 99,5 | 420.223 | 99,5 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 3.702 | 0,5 | 2.174 | 0,5 |
| I alt | 719.941 | 100,0 | 422.397 | 100,0 |

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|--------------------|-----------------------------------|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 12.187 | 1,69 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 12.824 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 12.824 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 1,79 % | |
| 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 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
| NR | 12.663 | EUR | 6.072 |
| AA | 160 | USD | 3.180 |
| Sikkerhedens art | | GBP | 3.330 |
| Statsobligationer | 12.824 | CHF | 242 |
| Sikkerhedens løbetid | | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| > 10 år | 6.330 | Land for modparten | |
| 0 - 5 år | 2.697 | CH | 2.424 |
| 5 - 10 år | 3.796 | UK | 10.400 |

■ INDEX Europa Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår i MSCI Europe Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 18,08 pct., mens sammenligningsindekset steg med 19,19 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men dårligere end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Aktiemarkedsafkastet var specielt drevet af, at indtjeningsvæksten omsider for alvor vendte tilbage til europæiske virksomheder, som i slutningen af 2017 tjente omkring 40 pct. mere end ved indgangen af året.

Der var lagt op til en række større, politiske risici for specielt Eurozonen i løbet af året. En række europæiske valg havde potentialet til at udfordre samarbejdet i EU og skabe spændinger. I særlig grad det hollandske parlamentsvalg, det tyske rigsdagsvalg og det franske præsidentvalg havde potentiale til at skabe usikkerhed.

I det store hele må man sige, at valgene landede på en måde, som reducerede denne usikkerhed, hvilket styrkede tilliden til euroen og det europæiske aktiemarked – godt hjulpet af en fortsat nogenlunde forudsigeligt lempelig pengepolitik fra ECB.

I overensstemmelse med vores langsigtede forventninger leverede small cap-aktierne desuden et højere afkast end de store selskaber i MSCI Europa.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 pct. mindste aktier i Europa målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 pct. 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 2018, 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 investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Europa Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 0 | 1 |
| Renteudgifter | -19 | -4 |
| Udbytter | 10.741 | 7.468 |
| I alt Renter & udbytter | 10.722 | 7.465 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 57.101 | -2.978 |
| Afledte finansielle instrumenter | 1 | 0 |
| Valutakonti | -22 | -48 |
| Øvrige aktiver/passiver | -21 | 0 |
| Handelsomkostninger | -63 | -101 |
| I alt kursgevinster og -tab | 56.996 | -3.127 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 319 | 370 |
| I alt nettoindtægter | 68.037 | 4.708 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 65.892 | 3.320 |
| 5 Skat | | |
| Årets nettoresultat | -291 | -337 |
| | 65.601 | 2.983 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 10.207 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 208 | -10.591 |
| Overført til formuen | 55.186 | 13.574 |
| I alt disponibelt | 65.601 | 2.983 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 1.477 | 1.327 |
| Likvider | 1.477 | 1.327 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 16.517 | 10.045 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 495.811 | 285.579 |
| Kapitalandele | 512.328 | 295.624 |
| Afledte finansielle instrumenter | | |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 1 | 0 |
| Afledte finansielle instrumenter | 1 | 0 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 209 | 155 |
| Andre tilgodehavender | 36 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 1.140 | 868 |
| Aktuelle skatteaktiver | 801 | 442 |
| Andre aktiver | 2.186 | 1.465 |
| Aktiver | 515.992 | 298.416 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 515.773 | 296.689 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 220 | 7 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 1.720 |
| Anden gæld | 220 | 1.727 |
| Passiver | 515.992 | 298.416 |

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -10.591 | -23.780 |
| Indestående i depotselskab | 0 | 1 | Renter og udbytter | 10.446 | 7.315 |
| I alt renteindtægter | 0 | 1 | Andre indtægter | 319 | 370 |
| Renteudgifter | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -291 | -337 |
| Renteudgifter bankkonti | -19 | -4 | Kursgevinst til udlodning | 15.707 | 6.772 |
| I alt renteudgifter | -19 | -4 | Udlodningsregulering af indkomst | -2.750 | -932 |
| I alt renter (netto) | -19 | -3 | I alt Indkomst | 12.840 | -10.592 |
| Udbytter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -2.147 | -1.388 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 289 | 217 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -279 | -12 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 10.453 | 7.251 | I alt administrationsomkostninger | -2.426 | -1.400 |
| I alt udbytter | 10.741 | 7.468 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 10.414 | -11.991 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 1.400 |
| Kapitalandele | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 10.414 | -10.591 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 263 | 31 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 56.838 | -3.009 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| I alt kapitalandele | 57.101 | -2.978 | Sektorfordeling | | |
| Afledte finansielle instrumenter | | | Energi | 3,09 | 3,83 |
| Warrants | 1 | 0 | Fast Ejendom | 9,08 | 10,03 |
| I alt valutaterminer/futures | 1 | 0 | Finans | 16,18 | 14,07 |
| Valutakonti | -22 | -48 | Forbrugsgoder | 16,13 | 14,31 |
| Øvrige aktiver/passiver | -21 | 0 | Forsyning | 2,76 | 1,99 |
| Handelsomkostninger | | | Industri | 20,01 | 22,62 |
| Bruttohandelsomkostninger | -428 | -163 | IT | 10,55 | 10,76 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 365 | 62 | Konsumentvarer | 4,67 | 4,44 |
| I alt handelsomkostninger | -63 | -101 | likvider m.m. | 0,66 | 0,36 |
| I alt kursgevinster og -tab | 56.996 | -3.127 | Materialer | 7,04 | 7,70 |
| 3 Andre indtægter | 319 | 370 | Sundhedspleje | 8,15 | 8,00 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Telekommunikation | 1,68 | 1,90 |
| Fast administrationshonorar | -2.146 | -1.388 | Geografisk fordeling | | |
| Administrationsomkostninger | -2.146 | -1.388 | Danmark | 3,20 | 3,39 |
| 5 Skat | | | Likvider mm. | 0,66 | 0,36 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -291 | -337 | Mellemøsten & Afrika | 0,00 | 0,16 |
| Skat | -291 | -337 | Nordamerika | 0,55 | 0,64 |
| | | | Nordeuropa | 32,30 | 33,75 |
| | | | Skandinavien | 17,88 | 16,53 |
| | | | Storbritannien | 28,08 | 26,70 |
| | | | Sydeuropa | 17,33 | 18,10 |
| | | | Østeuropa | 0,00 | 0,37 |

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 192.570 | 296.689 | 185.110 | 282.633 |
| Emissioner i perioden | 90.948 | 153.105 | 18.960 | 27.078 |
| Indløsninger i perioden | | 0 | -11.500 | -16.131 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 378 | | 126 |
| Overført til udlodning næste år | | 208 | | -10.591 |
| Foreslået udlodning | | 10.207 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 55.186 | | 13.574 |
| Investorenes formue (ultimo) | 283.518 | 515.773 | 192.570 | 296.689 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 18,08 | 0,91 | 23,45 | 4,90 |
| Benchmarkafkast i % | 19,19 | 0,49 | 23,80 | 6,27 |
| Indre værdi pr. andel | 181,92 | 154,07 | 152,68 | 123,68 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 65.601 | 2.983 | 30.412 | 3.285 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 3,60 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 283.518 | 192.570 | 185.110 | 80.727 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 515.773 | 296.689 | 282.633 | 99.841 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.146 | 1.388 | 1.071 | 469 |
| ÅOP | 0,68 | 0,73 | 0,69 | 0,68 |
| Omsætningshastighed | 0,14 | 0,10 | 0,13 | 0,14 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,24 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,23 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 12,00 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 11,56 | | | |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 512.328 | 99,3 | 295.624 | 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 | 1 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Finansielle instrumenter i alt | 512.329 | 99,3 | 295.624 | 99,6 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 3.443 | 0,7 | 1.065 | 0,4 |
| I alt | 515.773 | 100,0 | 296.689 | 100,0 |

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|-------------|-----------------------------------|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 80.131 | 15,54 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 84.922 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 84.922 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 16,58 % | |
| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. | | |
| Total bruttofee ved aktieudlån | 638 | | |
| Fee andel til udlånsagent | 191 | | |
| Fee andel til forvalter | 128 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 319 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
| NR | 75.066 | EUR | 42.061 |
| AAA | 644 | GBP | 20.510 |
| AA+ | 8.404 | USD | 20.152 |
| AA | 808 | CHF | 1.555 |
| | | CAD | 644 |
| Sikkerhedens art | | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| Statsobligationer | 84.922 | | |
| Sikkerhedens løbetid | | Land for modparten | |
| > 10 år | 44.009 | FR | 1.731 |
| 0 - 5 år | 17.121 | UK | 41.684 |
| 5 - 10 år | 23.791 | CH | 33.332 |
| | | US | 5.756 |
| | | DE | 2.420 |

■ INDEX Europa Value KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår i MSCI Europe Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 8,89 pct., mens sammenligningsindekset steg med 8,40 pct. Afdelingens afkast var således positivt og på linje med det, som blev meldt ud i årsrapporten for 2016 og bedre end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Aktiemarkedsafkastet var specielt drevet af, at indtjeningsvæksten omsider for alvor vendte tilbage til europæiske virksomheder, som i slutningen af 2017 tjente omkring 40 pct. mere end ved indgangen af året.

Der var lagt op til en række større, politiske risici for specielt Eurozonen i løbet af året. En række europæiske valg havde potentialet til at udfordre samarbejdet i EU og skabe spændinger. I særlig grad det hollandske parlamentsvalg, det tyske rigsdagsvalg og det franske præsidentvalg havde potentiale til at skabe usikkerhed. I det store hele må man sige, at valgene landede på en måde, som reducerede denne usikkerhed, hvilket styrkede tilliden til euroen og det europæiske aktiemarked – godt hjulpet af en fortsat nogenlunde forudsigeligt lempelig pengepolitik fra ECB.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Europa. Mere præcist de 50 pct. 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 Europa. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europa Growth KL, hvorved denne risiko pr definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2018, 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 bedre end MSCI Europa, da value historisk har gjort det bedre end growth. Der forventes rentestigninger inden for de næste år, og når de rammer, står value-aktier formentlig til den største gevinst.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Europa Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 0 | 1 |
| Renteudgifter | -52 | -18 |
| Udbytter | 23.599 | 20.226 |
| I alt Renter & udbytter | 23.547 | 20.209 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 26.347 | 12.352 |
| Valutakonti | -978 | -57 |
| Øvrige aktiver/passiver | 8 | 0 |
| Handelsomkostninger | -208 | -182 |
| I alt kursgevinster og -tab | 25.169 | 12.113 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 31 | 30 |
| I alt nettoindtægter | 48.747 | 32.352 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -2.978 | -2.081 |
| | 45.768 | 30.271 |
| 5 Skat | | |
| Årets nettoresultat | -1.374 | 584 |
| | 44.394 | 30.855 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Overført til udlodning næste år | -116.149 | -81.700 |
| Overført til formuen | 160.543 | 112.555 |
| I alt disponibelt | 44.394 | 30.855 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 1.070 | 483 |
| Likvider | 1.070 | 483 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 8.597 | 4.609 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 762.316 | 387.502 |
| Kapitalandele | 770.913 | 392.111 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 237 | 578 |
| Andre tilgodehavender | 331 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 90 | 1.757 |
| Aktuelle skatteaktiver | 1.773 | 1.176 |
| Andre aktiver | 2.431 | 3.511 |
| Aktiver | 774.413 | 396.105 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 774.081 | 394.329 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 333 | 19 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 1.757 |
| Anden gæld | 333 | 1.776 |
| Passiver | 774.413 | 396.105 |

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -81.700 | -88.338 |
| Indestående i depotselskab | 0 | 1 | Renter og udbytter | 22.872 | 19.711 |
| I alt renteindtægter | 0 | 1 | Andre indtægter | 31 | 30 |
| Renteudgifter | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -1.374 | 584 |
| Renteudgifter bankkonti | -52 | -18 | Kursgevinst til udlodning | 675 | -23.134 |
| I alt renteudgifter | -52 | -18 | Udlodningsregulering af indkomst | -56.654 | 9.447 |
| I alt renter (netto) | -52 | -17 | I alt Indkomst | -116.149 | -81.700 |
| Udbytter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -2.978 | -2.081 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 189 | 92 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -795 | 344 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 23.409 | 20.134 | I alt administrationsomkostninger | -3.773 | -1.737 |
| I alt udbytter | 23.599 | 20.226 | I alt til rådighed for udlodning brutto | -119.922 | -83.437 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 3.773 | 1.737 |
| Kapitalandele | | | I alt til rådighed for udlodning netto | -116.149 | -81.700 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 642 | 624 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 25.961 | 11.728 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber | -257 | 0 | Sektorfordeling | | |
| I alt kapitalandele | 26.347 | 12.352 | Energi | 13,47 | 14,27 |
| Valutakonti | -978 | -57 | Fast Ejendom | 2,17 | 2,20 |
| Øvrige aktiver/passiver | 8 | 0 | Finans | 37,15 | 36,59 |
| Handelsomkostninger | | | Forbrugsgoder | 8,02 | 8,96 |
| Bruttohandelsomkostninger | -949 | -510 | Forsyning | 5,29 | 6,46 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 742 | 328 | Industri | 6,64 | 10,22 |
| I alt handelsomkostninger | -208 | -182 | IT | 0,43 | 1,30 |
| I alt kursgevinster og -tab | 25.169 | 12.113 | Konsumentvarer | 4,14 | 0,90 |
| 3 Andre indtægter | 31 | 30 | likvider m.m. | 0,37 | 0,56 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Materialer | 7,58 | 7,24 |
| Fast administrationshonorar | -2.978 | -2.081 | Sundhedspleje | 8,37 | 5,68 |
| Administrationsomkostninger | -2.978 | -2.081 | Telekommunikation | 6,37 | 5,62 |
| 5 Skat | | | Geografisk fordeling | | |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -1.374 | 584 | Danmark | 1,11 | 1,17 |
| Skat | -1.374 | 584 | Likvider mm. | 0,37 | 0,56 |
| | | | Nordeuropa | 34,70 | 35,63 |
| | | | Skandinavien | 7,37 | 8,91 |
| | | | Storbritannien | 27,88 | 23,38 |
| | | | Sydeuropa | 28,04 | 30,34 |
| | | | Nordamerika | 0,53 | 0,00 |

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 480.842 | 394.329 | 544.476 | 413.629 |
| Emissioner i perioden | 386.005 | 334.882 | 186.606 | 133.788 |
| Indløsninger i perioden | | 0 | -250.239 | -184.428 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 476 | | 485 |
| Overført til udlodning næste år | | -116.149 | | -81.700 |
| Overførsel af årets resultat | | 160.543 | | 112.555 |
| Investorenes formue (ultimo) | 866.847 | 774.081 | 480.842 | 394.329 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 8,89 | 7,95 | 0,96 | 5,24 |
| Benchmarkafkast i % | 8,40 | 7,02 | 0,87 | 5,40 |
| Indre værdi pr. andel | 89,30 | 82,01 | 75,97 | 75,25 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 44.394 | 30.855 | -25.030 | 8.783 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 866.847 | 480.843 | 544.476 | 269.343 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 774.081 | 394.329 | 413.629 | 202.672 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.978 | 2.081 | 1.850 | 954 |
| ÅOP | 0,64 | 0,65 | 0,68 | 0,65 |
| Omsætningshastighed | 0,18 | 0,16 | 0,16 | 0,19 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,67 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,69 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 12,18 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 12,07 | | | |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 770.913 | 99,6 | 392.111 | 99,4 |
| 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 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Finansielle instrumenter i alt | 770.913 | 99,6 | 392.111 | 99,4 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 3.168 | 0,4 | 2.218 | 0,6 |
| I alt | 774.081 | 100,0 | 394.329 | 100,0 |

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 20.218 | 2,61 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 21.332 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 21.332 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 2,77 % |

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|--------------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 62 |
| Fee andel til udlånsagent | 19 |
| Fee andel til forvalter | 12 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 31 |

Aggregeret transaktionsdata

| <u>Sikkerhedens kvalitet</u> | | <u>Sikkerhedens valuta</u> | |
|------------------------------|--------|-----------------------------------|----------------------|
| NR | 20.677 | EUR | 10.394 |
| AA+ | 517 | GBP | 4.156 |
| AA | 138 | USD | 5.568 |
| | | CHF | 1.214 |
| <u>Sikkerhedens art</u> | | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| Statsobligationer | 21.332 | | |
| <u>Sikkerhedens løbetid</u> | | <u>Land for modparten</u> | |
| > 10 år | 8.371 | FR | 191 |
| 0 - 5 år | 6.451 | CH | 13.006 |
| 5 - 10 år | 6.510 | UK | 8.136 |

■ INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår i indekset MSCI World Minimum Volatility Index (EUR optimized). Indekset omfatter ca. 300 aktier globalt i de udviklede markeder, dvs. amerikanske, europæiske, japanske og andre østasiatiske aktier. Dette indeks er også afdelingens ligningsindekset. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 5,08 pct., mens sammenligningsindekset steg med 4,88 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, og bedre end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

I modsætning til 2016, blev 2017 et relativt roligt år, også illustreret ved, at det såkaldte frygtens indeks, VIX (Volatility Index), holdt sig på et lavt niveau igennem stort set hele året. Dette på trods af stor skepsis ved indgangen til året, relateret til aktiemarkedets høje prisfestsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, eurozonen og Japan.

Afdelingen gjorde det lidt dårligere end det brede MSCI World. S sammensætningen af aktier i sammenligningsindekset sker ud fra en optimering med sigte på at opnå en portefølje med lav risiko, og derfor afviger porteføljesammensætningen fra MSCI World. De fem FAANG-aktier (Facebook, Amazon, Netflix, Google) havde et fantastisk år og steg gennemsnitligt med mere end 30 pct. i danske kroner. Da afdelingen ikke er eksponeret mærkbart mod disse højvolatile aktier, har det naturligvis ikke været attraktivt for afkastet.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de mindre volatile aktier i MSCI World-indekset. Afdelingens hensigt er at levere en afkastudvikling, som har markant mindre udsving end det resterende aktiemarked. Sammenlignet med MSCI World forventer vi således en reduktion på 25-30 pct. i de absolutte afkastudsving samt i de største tænkelige tab, også kaldet 'maximum drawdown'. Det skal dog understreges, at aktieinvestering altid er forbundet med risiko.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI World. Afdelingen er dog konstrueret således, at forskellen til MSCI World primært består i, at der investeres i mindre volatile aktier. Lande- og stileksponeringer ligger således tæt på MSCI World.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2018, men det er sandsynligt, at det vil være de mere risikofyldte strategier, der igen vil give det højeste afkast. Derfor tror vi, at afkastet bliver lidt under afkastet for 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 overbevidste om, at afdelingen som minimum giver et positivt afkast i 2018. En usikkerhed ligger dog gemt i det forhold, at en kraftig rentestigning kan give kortvarige udfordringer for strategien.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 0 | 7 |
| Renteudgifter | -55 | -94 |
| Udbytter | 70.305 | 58.924 |
| I alt Renter & udbytter | 70.250 | 58.837 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 69.716 | 181.440 |
| Valutakonti | 548 | 244 |
| Øvrige aktiver/passiver | -7 | 0 |
| Handelsomkostninger | -312 | -249 |
| I alt kursgevinster og -tab | 69.945 | 181.435 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 69 | 75 |
| I alt nettoindtægter | 140.264 | 240.347 |
| 4 Administrationsomkostninger | -13.359 | -10.497 |
| Resultat før skat | 126.904 | 229.850 |
| 5 Skat | -7.674 | -7.579 |
| Årets nettoresultat | 119.230 | 222.271 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 97.320 | 214.666 |
| Overført til udlodning næste år | 267 | 428 |
| Overført til formuen | 21.643 | 7.177 |
| I alt disponibelt | 119.230 | 222.271 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 4.903 | 8.769 |
| Likvider | 4.903 | 8.769 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 67.950 | 41.215 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 2.698.123 | 2.197.268 |
| Kapitalandele | 2.766.073 | 2.238.483 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 3.829 | 3.713 |
| Andre tilgodehavender | 5.503 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 6.838 |
| Aktuelle skatteaktiver | 3.780 | 1.925 |
| Andre aktiver | 13.112 | 12.476 |
| Aktiver | 2.784.086 | 2.259.728 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 2.777.787 | 2.246.539 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 6.299 | 41 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 13.148 |
| Anden gæld | 6.299 | 13.189 |
| Passiver | 2.784.086 | 2.259.728 |

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 428 | 1.342 |
| Indestående i depotselskab | 0 | 6 | Renter og udbytter | 68.696 | 57.971 |
| Øvrige indtægter | 0 | 1 | Andre indtægter | 69 | 75 |
| I alt renteindtægter | 0 | 7 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -7.674 | -7.579 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 44.939 | 163.427 |
| Renteudgifter bankkonti | -55 | -94 | Udlodningsregulering af indkomst | 4.971 | 10.847 |
| I alt renteudgifter | -55 | -94 | I alt Indkomst | 111.429 | 226.083 |
| I alt renter (netto) | -55 | -87 | Administrationsomkostninger til modregning | -13.359 | -10.497 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -482 | -492 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 392 | 1.319 | I alt administrationsomkostninger | -13.841 | -10.989 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 69.912 | 57.605 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 97.588 | 215.094 |
| I alt udbytter | 70.305 | 58.924 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 97.588 | 215.094 |
| Kapitalandele | | | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 7.716 | -4.522 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 62.000 | 185.962 | Sektorfordeling | | |
| I alt kapitalandele | 69.716 | 181.440 | Energi | 2,43 | 2,59 |
| Valutakonti | 548 | 244 | Fast Ejendom | 4,97 | 6,63 |
| Øvrige aktiver/passiver | -7 | 0 | Finans | 12,77 | 12,86 |
| Handelsomkostninger | | | Forbrugsgoder | 7,27 | 7,82 |
| Bruttohandelsomkostninger | -713 | -641 | Forsyning | 6,99 | 7,96 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 401 | 392 | Industri | 10,12 | 7,37 |
| I alt handelsomkostninger | -312 | -249 | IT | 11,95 | 10,12 |
| I alt kursgevinster og -tab | 69.945 | 181.435 | Konsumentvarer | 14,62 | 15,34 |
| 3 Andre indtægter | 69 | 75 | likvider m.m. | 0,42 | 0,36 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Materialer | 7,64 | 6,85 |
| Fast administrationshonorar | -13.359 | -10.497 | Sundhedspleje | 13,26 | 13,91 |
| Administrationsomkostninger | -13.359 | -10.497 | Telekommunikation | 7,56 | 8,20 |
| 5 Skat | | | Geografisk fordeling | | |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -7.674 | -7.579 | Danmark | 2,45 | 1,83 |
| Skat | -7.674 | -7.579 | Fjernøsten ex. Japan | 3,52 | 5,24 |
| | | | Japan | 8,93 | 8,82 |
| | | | Likvider mm. | 0,42 | 0,36 |
| | | | Mellemøsten & Afrika | 0,74 | 0,87 |
| | | | Nordamerika | 58,49 | 58,30 |
| | | | Nordeuropa | 13,62 | 13,02 |
| | | | Skandinavien | 0,62 | 0,95 |
| | | | Storbritannien | 1,78 | 2,32 |
| | | | Sydamerika | 0,00 | 0,23 |
| | | | Sydeuropa | 9,42 | 8,04 |

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 1.664.078 | 2.246.539 | 1.415.446 | 1.887.528 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -214.666 | | -164.192 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -8.111 | | -5.514 |
| Emissioner i perioden | 603.582 | 769.014 | 637.749 | 827.110 |
| Indløsninger i perioden | -104.987 | -135.446 | -389.117 | -521.897 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.227 | | 1.233 |
| Overført til udlodning næste år | | 267 | | 428 |
| Foreslået udlodning | | 97.320 | | 214.666 |
| Overførsel af årets resultat | | 21.643 | | 7.177 |
| Investorenes formue (ultimo) | 2.162.673 | 2.777.787 | 1.664.078 | 2.246.539 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 5,08 | 10,68 | 15,92 | 26,77 |
| Benchmarkafkast i % | 4,88 | 9,93 | 15,93 | 26,58 |
| Indre værdi pr. andel | 128,44 | 135,00 | 133,35 | 120,45 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 119.230 | 222.271 | 224.735 | 258.907 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 4,50 | 12,90 | 11,60 | 6,40 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 2.162.673 | 1.664.078 | 1.415.446 | 1.116.083 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 2.777.787 | 2.246.539 | 1.887.528 | 1.344.369 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 13.359 | 10.497 | 8.446 | 5.236 |
| ÅOP | 0,59 | 0,59 | 0,60 | 0,61 |
| Omsætningshastighed | 0,01 | 0,06 | 0,22 | 0,14 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,40 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,41 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 9,41 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 9,39 | | | |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 2.766.073 | 99,6 | 2.238.483 | 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 | 2.766.073 | 99,6 | 2.238.483 | 99,6 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 11.716 | 0,4 | 8.056 | 0,4 |
| I alt | 2.777.787 | 100,0 | 2.246.539 | 100,0 |

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 179.802 | 6,47 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 191.469 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 191.469 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 6,92 % |

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|--------------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 138 |
| Fee andel til udlånsagent | 41 |
| Fee andel til forvalter | 28 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 69 |

Aggregeret transaktionsdata

| <u>Sikkerhedens kvalitet</u> | | <u>Sikkerhedens valuta</u> | |
|------------------------------|---------|-----------------------------------|----------------------|
| NR | 175.978 | EUR | 87.220 |
| AA+ | 14.755 | GBP | 56.837 |
| AA | 736 | USD | 37.685 |
| | | CHF | 9.727 |
| <u>Sikkerhedens art</u> | | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| Statsobligationer | 191.469 | | |
| <u>Sikkerhedens løbetid</u> | | <u>Land for modparten</u> | |
| > 10 år | 93.441 | CH | 117.703 |
| 0 - 5 år | 50.754 | US | 28.701 |
| 5 - 10 år | 47.274 | DE | 3.323 |
| | | UK | 41.741 |

■ INDEX Japan Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår i MSCI Japan Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 12,93 pct., mens sammenligningsindekset steg med 14,17 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men dårligere end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er lidt højere end ønsket, men inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Dette gjorde sig i høj grad også gældende i Japan, selvom en stærk krone- og euro-udvikling over for den japanske yen kostede i afkastet for afdelingen.

Performance stemte dermed overens med vores forventninger om et positivt afkast i afdelingen. Dog levede 2017 kun delvist op til de langsigtede forventninger, idet vækstaktier gjorde det væsentligt bedre end value-aktier, mens small-cap aktierne gjorde det bedre end large- og mid cap-aktierne i MSCI Japan.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Japan. Mere præcist de 50 pct. 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 pr. definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2018. 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 investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på rimelig vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Japan Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteudgifter | -5 | -2 |
| Udbytter | 2.170 | 2.225 |
| I alt Renter & udbytter | 2.165 | 2.223 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 14.769 | 1.310 |
| Afledte finansielle instrumenter | 139 | 0 |
| Valutakonti | 275 | -52 |
| Øvrige aktiver/passiver | -7 | 0 |
| Handelsomkostninger | -4 | -18 |
| I alt kursgevinster og -tab | 15.172 | 1.240 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 14 | 2 |
| I alt nettoindtægter | 17.351 | 3.465 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -748 | -679 |
| | 16.602 | 2.786 |
| 5 Skat | | |
| Årets nettoresultat | -326 | -335 |
| | 16.276 | 2.451 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 292 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 107 | -11.470 |
| Overført til formuen | 15.877 | 13.921 |
| I alt disponibelt | 16.276 | 2.451 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 2.231 | 257 |
| Likvider | 2.231 | 257 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 135.070 | 133.871 |
| Kapitalandele | 135.070 | 133.871 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 72 | 176 |
| Andre tilgodehavender | 2 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 5 |
| Andre aktiver | 74 | 181 |
| Aktiver | 137.375 | 134.309 |
| Passiver | | |
| 8 Investorerens formue | 135.603 | 134.304 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 59 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 1.712 | 5 |
| Anden gæld | 1.771 | 5 |
| Passiver | 137.375 | 134.309 |

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -11.470 | -13.670 |
| Renteudgifter | | | Renter og udbytter | 2.171 | 2.225 |
| Renteudgifter bankkonti | -5 | -2 | Andre indtægter | 14 | 2 |
| I alt renteudgifter | -5 | -2 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -326 | -335 |
| I alt renter (netto) | -5 | -2 | Kursgevinst til udlodning | 10.711 | -95 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering af indkomst | -63 | 404 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 2.170 | 2.225 | I alt Indkomst | 1.037 | -11.469 |
| I alt udbytter | 2.170 | 2.225 | Administrationsomkostninger til modregning | -748 | -679 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 111 | 41 |
| Kapitalandele | | | I alt administrationsomkostninger | -637 | -638 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 14.769 | 1.310 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 400 | -12.108 |
| I alt kapitalandele | 14.769 | 1.310 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 638 |
| Afledte finansielle instrumenter | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 400 | -11.470 |
| Valutaterminsforretninger/valutafut ures | 139 | 0 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| I alt valutaterminer/futures | 139 | 0 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Valutakonti | 275 | -52 | Sektorfordeling | | |
| Øvrige aktiver/passiver | -7 | 0 | Energi | 0,00 | 0,37 |
| Handelsomkostninger | | | Fast Ejendom | 4,29 | 5,13 |
| Bruttohandelsomkostninger | -57 | -24 | Finans | 1,12 | 1,38 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 53 | 6 | Forbrugsgoder | 17,69 | 18,91 |
| I alt handelsomkostninger | -4 | -18 | Forsyning | 0,36 | 0,86 |
| I alt kursgevinster og -tab | 15.172 | 1.240 | Industri | 24,39 | 20,09 |
| 3 Andre indtægter | 14 | 2 | IT | 20,00 | 12,16 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Konsumentvarer | 11,90 | 15,12 |
| Fast administrationshonorar | -748 | -679 | Likvider m.m. | 0,39 | 0,33 |
| Administrationsomkostninger | -748 | -679 | Materialer | 6,73 | 6,72 |
| 5 Skat | | | Sundhedspleje | 9,56 | 12,08 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -326 | -335 | Telekommunikation | 3,57 | 6,87 |
| Skat | -326 | -335 | Geografisk fordeling | | |
| | | | Japan | 99,61 | 99,67 |
| | | | Likvider mm. | 0,39 | 0,33 |

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 163.533 | 134.304 | 168.757 | 136.888 |
| Emissioner i perioden | 42.986 | 37.082 | 7.976 | 5.852 |
| Indløsninger i perioden | -60.314 | -52.167 | -13.200 | -10.914 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 108 | | 27 |
| Overført til udlodning næste år | | 107 | | -11.470 |
| Foreslået udlodning | | 292 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 15.877 | | 13.921 |
| Investorenes formue (ultimo) | 146.206 | 135.603 | 163.533 | 134.304 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 12,93 | 1,25 | 20,97 | 9,64 |
| Benchmarkafkast i % | 14,17 | 2,78 | 20,64 | 11,10 |
| Indre værdi pr. andel | 92,75 | 82,13 | 81,12 | 67,06 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 16.276 | 2.451 | 36.150 | 48.572 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,20 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 146.206 | 163.533 | 168.757 | 849.812 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 135.603 | 134.304 | 136.888 | 569.842 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 748 | 679 | 661 | 2.626 |
| ÅOP | 0,59 | 0,60 | 0,66 | 0,61 |
| Omsætningshastighed | 0,15 | 0,16 | 0,21 | 0,20 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,05 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,99 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 13,22 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 13,25 | | | |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 135.070 | 99,6 | 133.871 | 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 | 135.070 | 99,6 | 133.871 | 99,7 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 534 | 0,4 | 433 | 0,3 |
| I alt | 135.603 | 100,0 | 134.304 | 100,0 |

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|--------------------|--|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 2.764 | 2,04 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 2.918 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 2.918 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 2,16 % | |
| 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 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| <u>Sikkerhedens kvalitet</u> | | <u>Sikkerhedens valuta</u> | |
| NR | 2.781 | EUR | 1.513 |
| AA+ | 136 | USD | 1.011 |
| <u>Sikkerhedens art</u> | | GBP | 236 |
| Statsobligationer | 2.918 | CHF | 158 |
| <u>Sikkerhedens løbetid</u> | | <u>Værdipapirudlånets løbetid</u> | ad hoc på anfordring |
| > 10 år | 944 | <u>Land for modparten</u> | |
| 0 - 5 år | 994 | CH | 1.995 |
| 5 - 10 år | 979 | DE | 923 |

■ INDEX Japan Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår i MSCI Japan Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 15,29 pct., mens sammenligningsindekset steg med 15,45 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men lige under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Dette gjorde sig i høj grad også gældende i Japan, selvom en stærk krone- og euro-udvikling over for den japanske yen kostede i afkastet for afdelingen.

Helt i overensstemmelse med vores forventninger til året, leverede afdelingen et positivt afkast, ligesom small cap-aktierne gav et højere afkast end de store selskaber i MSCI Japan.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 pct. mindste aktier i Japan målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 pct. 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 2018. 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. 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 sammenligningsindekset i så høj grad som ønsket. Vi forventer dog at kunne holde vores målsætning om at levere en afkastafvigelse til sammenligningsindekset, som er inden for vores forventninger. Men risiko for større afvigelser er til stede.

INDEX Japan Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteudgifter | -1 | 0 |
| Udbytter | 870 | 632 |
| I alt Renter & udbytter | 869 | 632 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 5.982 | 2.968 |
| Valutakonti | 298 | 23 |
| Øvrige aktiver/passiver | -3 | 0 |
| Handelsomkostninger | -1 | -8 |
| I alt kursgevinster og -tab | 6.276 | 2.983 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 7 | 4 |
| I alt nettoindtægter | 7.152 | 3.619 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 6.918 | 3.466 |
| 5 Skat | | |
| Skat | -125 | -95 |
| Årets nettoresultat | 6.793 | 3.371 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Overført til udlodning næste år | -13.335 | -10.007 |
| Overført til formuen | 20.128 | 13.378 |
| I alt disponibelt | 6.793 | 3.371 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 448 | 168 |
| Likvider | 448 | 168 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 63.638 | 34.983 |
| Kapitalandele | 63.638 | 34.983 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 49 | 46 |
| Andre tilgodehavender | 4 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 2 | 252 |
| Andre aktiver | 55 | 298 |
| Aktiver | 64.141 | 35.449 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 63.880 | 35.072 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 28 | 2 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 233 | 375 |
| Anden gæld | 261 | 377 |
| Passiver | 64.141 | 35.449 |

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 | 2016 | Note | 2017 | 2016 |
|--|--------------|--------------|--|-------------|-------------|
| | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. |
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -10.007 | -11.207 |
| Renteudgifter | | | Renter og udbytter | 869 | 632 |
| Renteudgifter bankkonti | -1 | 0 | Andre indtægter | 7 | 4 |
| I alt renteudgifter | -1 | 0 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -125 | -95 |
| I alt renter (netto) | -1 | 0 | Kursgevinst til udlodning | 1.232 | 1.631 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering af indkomst | -5.313 | -972 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 870 | 632 | I alt Indkomst | -13.335 | -10.007 |
| I alt udbytter | 870 | 632 | Administrationsomkostninger til modregning | -234 | -153 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -65 | -8 |
| Kapitalandele | | | I alt administrationsomkostninger | -299 | -161 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 5.982 | 2.968 | I alt til rådighed for udlodning brutto | -13.634 | -10.168 |
| I alt kapitalandele | 5.982 | 2.968 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 299 | 161 |
| Valutakonti | 298 | 23 | I alt til rådighed for udlodning netto | -13.335 | -10.007 |
| Øvrige aktiver/passiver | -3 | 0 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Handelsomkostninger | | | fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Bruttohandelsomkostninger | -30 | -9 | Sektorfordeling | | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 28 | 1 | Fast Ejendom | 8,50 | 10,38 |
| I alt handelsomkostninger | -1 | -8 | Finans | 9,39 | 10,90 |
| I alt kursgevinster og -tab | 6.276 | 2.983 | Forbrugsgoder | 15,30 | 14,65 |
| 3 Andre indtægter | 7 | 4 | Forsyning | 1,40 | 1,75 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Industri | 27,07 | 22,79 |
| Fast administrationshonorar | -234 | -153 | IT | 10,70 | 12,23 |
| Administrationsomkostninger | -234 | -153 | Konsumentvarer | 10,58 | 11,98 |
| 5 Skat | | | likvider m.m. | 0,37 | 0,26 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -125 | -95 | Materialer | 9,39 | 9,26 |
| Skat | -125 | -95 | Sundhedspleje | 6,89 | 5,81 |
| | | | Energi | 0,42 | 0,00 |
| | | | Geografisk fordeling | | |
| | | | Japan | 99,63 | 99,74 |
| | | | Likvider mm. | 0,37 | 0,26 |

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 28.424 | 35.072 | 25.967 | 28.938 |
| Emissioner i perioden | 16.481 | 21.964 | 2.456 | 2.757 |
| Indløsninger i perioden | | 0 | 1 | -1 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 51 | | 7 |
| Overført til udlodning næste år | | -13.335 | | -10.007 |
| Overførsel af årets resultat | | 20.128 | | 13.378 |
| Investorenes formue (ultimo) | 44.905 | 63.880 | 28.424 | 35.072 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 15,29 | 10,73 | 26,49 | 8,95 |
| Benchmarkafkast i % | 15,45 | 10,38 | 28,74 | 13,13 |
| Indre værdi pr. andel | 142,25 | 123,39 | 111,44 | 88,10 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 6.793 | 3.371 | 5.989 | 2.592 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 44.905 | 28.424 | 25.967 | 25.741 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 63.880 | 35.072 | 28.938 | 22.677 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 234 | 153 | 141 | 218 |
| ÅOP | 0,65 | 0,67 | 0,60 | 0,65 |
| Omsætningshastighed | 0,08 | 0,12 | 0,06 | 0,04 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,30 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,18 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 12,52 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 12,25 | | | |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 63.638 | 99,6 | 34.983 | 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 | 63.638 | 99,6 | 34.983 | 99,7 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 242 | 0,4 | 89 | 0,3 |
| I alt | 63.880 | 100,0 | 35.072 | 100,0 |

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|--------------------|-----------------------------------|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 1.795 | 2,81 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 1.893 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 1.893 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 2,97 % | |
| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. | | |
| Total bruttofee ved aktieudlån | 14 | | |
| Fee andel til udlånsagent | 4 | | |
| Fee andel til forvalter | 3 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 7 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
| NR | 1.887 | USD | 715 |
| AAA | 6 | EUR | 1.078 |
| Sikkerhedens art | | GBP | 92 |
| Statsobligationer | 1.893 | CHF | 1 |
| Sikkerhedens løbetid | | CAD | 6 |
| > 10 år | 374 | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| 0 - 5 år | 836 | Land for modparten | |
| 5 - 10 år | 683 | US | 443 |
| | | DE | 541 |
| | | UK | 813 |
| | | CH | 96 |

■ INDEX Japan Value KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår i MSCI Japan Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 3,85 pct., mens sammenligningsindekset steg med 4,31 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Dette gjorde sig i høj grad også gældende i Japan, selvom en stærk krone- og euro-udvikling over for den japanske yen kostede i afkastet for afdelingen.

Performance stemte dermed overens med vores forventninger om et positivt afkast i afdelingen. Dog levede 2017 kun delvist op til de langsigtede forventninger, idet vækstaktier gjorde det væsentligt bedre end value-aktier, mens small-cap aktierne dog gjorde det bedre end large- og mid cap-aktierne i MSCI Japan.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Japan. Mere præcist de 50 pct. 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 pr. definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2018. 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 investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på rimelig vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Japan Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteudgifter | -8 | -2 |
| Udbytter | 6.509 | 4.413 |
| I alt Renter & udbytter | 6.501 | 4.411 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 4.909 | 8.481 |
| Valutakonti | 1.478 | 104 |
| Øvrige aktiver/passiver | -22 | 0 |
| Handelsomkostninger | -10 | -29 |
| I alt kursgevinster og -tab | 6.355 | 8.556 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 1 | 0 |
| I alt nettoindtægter | 12.857 | 12.967 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -1.188 | -765 |
| Skat | -976 | -658 |
| Årets nettoresultat | 10.695 | 11.544 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Overført til udlodning næste år | -9.869 | -14.865 |
| Overført til formuen | 20.564 | 26.409 |
| I alt disponibelt | 10.695 | 11.544 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 327 | 1.648 |
| Likvider | 327 | 1.648 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 290.505 | 176.144 |
| Kapitalandele | 290.505 | 176.144 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 319 | 183 |
| Andre tilgodehavender | 19 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 1.338 |
| Andre aktiver | 338 | 1.521 |
| Aktiver | 291.170 | 179.313 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 291.045 | 176.631 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 125 | 3 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 2.679 |
| Anden gæld | 125 | 2.682 |
| Passiver | 291.170 | 179.313 |

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -14.865 | -20.239 |
| Renteudgifter | | | Renter og udbytter | 6.512 | 4.413 |
| Renteudgifter bankkonti | -8 | -2 | Andre indtægter | 0 | 0 |
| I alt renteudgifter | -8 | -2 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -976 | -658 |
| I alt renter (netto) | -8 | -2 | Kursgevinst til udlodning | 6.765 | 3.486 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering af indkomst | -7.306 | -1.867 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 6.509 | 4.413 | I alt Indkomst | -9.869 | -14.865 |
| I alt udbytter | 6.509 | 4.413 | Administrationsomkostninger til modregning | -1.188 | -765 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -226 | -16 |
| Kapitalandele | | | I alt administrationsomkostninger | -1.413 | -781 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 4.909 | 8.481 | I alt til rådighed for udlodning brutto | -11.282 | -15.646 |
| I alt kapitalandele | 4.909 | 8.481 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 1.413 | 781 |
| Valutakonti | 1.478 | 104 | I alt til rådighed for udlodning netto | -9.869 | -14.865 |
| Øvrige aktiver/passiver | -22 | 0 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Handelsomkostninger | | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Bruttohandelsomkostninger | -144 | -34 | Sektorfordeling | | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 134 | 5 | Energi | 2,09 | 1,29 |
| I alt handelsomkostninger | -10 | -29 | Fast Ejendom | 3,83 | 4,38 |
| I alt kursgevinster og -tab | 6.355 | 8.556 | Finans | 25,39 | 25,44 |
| 3 Andre indtægter | 1 | 0 | Forbrugsgoder | 21,83 | 23,56 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Forsyning | 3,26 | 3,21 |
| Fast administrationshonorar | -1.188 | -765 | Industri | 18,06 | 20,51 |
| Administrationsomkostninger | -1.188 | -765 | IT | 5,98 | 8,74 |
| 5 Skat | | | Likvider m.m. | 0,18 | 0,28 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -976 | -658 | Materialer | 5,06 | 3,41 |
| Skat | -976 | -658 | Sundhedspleje | 4,94 | 4,10 |
| | | | Telekommunikation | 6,24 | 5,06 |
| | | | Konsumentvarer | 3,15 | 0,00 |
| | | | Geografisk fordeling | | |
| | | | Japan | 99,82 | 99,72 |
| | | | Likvider mm. | 0,18 | 0,28 |

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 162.130 | 176.631 | 147.655 | 151.386 |
| Emissioner i perioden | 95.108 | 103.622 | 18.474 | 17.331 |
| Indløsninger i perioden | | 0 | -3.999 | -3.682 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 97 | | 52 |
| Overført til udlodning næste år | | -9.869 | | -14.865 |
| Overførsel af årets resultat | | 20.564 | | 26.409 |
| Investorenes formue (ultimo) | 257.238 | 291.045 | 162.130 | 176.631 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 3,85 | 6,26 | 23,79 | 5,81 |
| Benchmarkafkast i % | 4,31 | 7,13 | 23,99 | 7,10 |
| Indre værdi pr. andel | 113,14 | 108,94 | 102,53 | 82,82 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 10.695 | 11.544 | 17.861 | 3.967 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 257.238 | 162.130 | 147.655 | 96.505 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 291.045 | 176.631 | 151.386 | 79.925 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.187 | 765 | 556 | 692 |
| ÅOP | 0,59 | 0,61 | 0,66 | 0,60 |
| Omsætningshastighed | 0,17 | 0,17 | 0,20 | 0,16 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 0,81 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,76 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 13,49 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 13,54 | | | |

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 290.505 | 99,8 | 176.144 | 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 | 290.505 | 99,8 | 176.144 | 99,7 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 540 | 0,2 | 487 | 0,3 |
| I alt | 291.045 | 100,0 | 176.631 | 100,0 |

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|--------------------|-----------------------------------|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 2.318 | 0,80 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 2.442 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 2.442 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 0,84 % | |
| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. | | |
| Total bruttofee ved aktieudlån | 2 | | |
| Fee andel til udlånsagent | 1 | | |
| Fee andel til forvalter | 0 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 1 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
| NR | 2.442 | EUR | 644 |
| Sikkerhedens art | | USD | 1.798 |
| Statsobligationer | 2.442 | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| Sikkerhedens løbetid | | Land for modparten | |
| > 10 år | 147 | DE | 567 |
| 0 - 5 år | 1.237 | UK | 1.875 |
| 5 - 10 år | 1.058 | | |

■ INDEX OMX C25 KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingen ændrede 16.06.2017 navn og sammenligningsindeks fra INDEX C20 Capped KL til INDEX OMX C25 KL.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer udelukkende i danske aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i OMX Copenhagen 25 indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Indekset er capped, hvilket indebærer, at ingen aktie må udgøre mere end 20 pct.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 14,62 pct., mens sammenligningsindekset steg med 14,97 pct. Afdelingens afkast var således positivt, og bedre det moderate afkast, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016 men under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

I 2017 blev OMX C20 CAP erstattet af OMX Copenhagen 25, som ledende danske indeks, og afdelingen fulgte udviklingen, så den nu følger det nye ledende indeks. OMX Copenhagen 25 indeholder 25 aktier i stedet for 20. På trods af navnet er indekset capped, som det tidligere indeks, og metoden for konstruktionen af indekset er den samme som for OMX C20 CAP. De fem ekstra aktier betyder, at risikoen i indekset reduceres en smule, men det forventes ikke at få betydning for afkastet.

Efter i 2016 at have givet et negativt afkast, fortsatte indekset i 2017 de seneste års generelt meget positive resultater. Vores forventninger til året om et resultat på niveau med eller lidt under resten af verden holdt ikke stik, idet indekset overlegent overgik det brede verdensindeks, MSCI World. I overensstemmelse med vores forventninger gjorde indekset det dog dårligere end det brede danske marked, hvor de mere risikofyldte, mindre aktier gjorde det godt.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i 25 af de største aktier i Danmark. Sammenligningsindekset er konstrueret så ingen aktie må udgøre over 20 pct., hvilket sænker risikoen i forhold til et ikke-capped indeks.

Det danske aktiemarked er kendetegnet ved få store likvide aktier og mange små illikvide aktier. På trods af en capped tilgang påvirker det konstruktionen af afdelingen, så få store aktier har en betydelig vægt i porteføljen. Det giver en øget selskabsspecifik risiko i forhold til foreningens øvrige passive afdelinger. Det valgte sammenligningsindeks 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 MSCI World. Denne højere risiko bliver man kun i mindre grad kompenseret for, og man bør derfor diversificere risikoen væk ved også at investere i andre aktiemarkeder. Ydermere er strategien altså mere risikofyldt, men denne højere risiko er man historisk blevet kompenseret for via et højere afkast.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2018, 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 investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX OMX C25 KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteudgifter | -17 | -7 |
| Udbytter | 34.324 | 13.485 |
| I alt Renter & udbytter | 34.307 | 13.478 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 155.903 | 3.751 |
| Valutakonti | 0 | -1 |
| Handelsomkostninger | -49 | -113 |
| I alt kursgevinster og -tab | 155.854 | 3.637 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 18 | 138 |
| I alt nettoindtægter | 190.179 | 17.253 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 182.222 | 13.511 |
| 5 Skat | | |
| Årets nettoresultat | 182.386 | 13.284 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 68.309 | 39.766 |
| Overført til udlodning næste år | 262 | 265 |
| Overført til formuen | 113.815 | -26.747 |
| I alt disponibelt | 182.386 | 13.284 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 4.651 | 2.010 |
| Likvider | 4.651 | 2.010 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 1.721.133 | 1.053.471 |
| Kapitalandele | 1.721.133 | 1.053.471 |
| Andre aktiver | | |
| Andre tilgodehavender | 16 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 3.893 |
| Andre aktiver | 16 | 3.893 |
| Aktiver | 1.725.800 | 1.059.374 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 1.725.067 | 1.054.725 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 733 | 41 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 4.608 |
| Anden gæld | 733 | 4.649 |
| Passiver | 1.725.800 | 1.059.374 |

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 265 | 200 |
| Renteudgifter | | | Renter og udbytter | 34.487 | 13.485 |
| Renteudgifter bankkonti | -17 | -7 | Andre indtægter | 18 | 138 |
| I alt renteudgifter | -17 | -7 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | -227 |
| I alt renter (netto) | -17 | -7 | Kursgevinst til udlodning | 38.378 | 14.736 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering af indkomst | 3.918 | 17.089 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 34.324 | 12.729 | I alt Indkomst | 77.066 | 45.421 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 0 | 756 | Administrationsomkostninger til modregning | -7.958 | -3.742 |
| I alt udbytter | 34.324 | 13.485 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -537 | -1.648 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt administrationsomkostninger | -8.495 | -5.390 |
| Kapitalandele | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 68.571 | 40.031 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 155.903 | 370 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 0 | 3.381 | I alt til rådighed for udlodning netto | 68.571 | 40.031 |
| I alt kapitalandele | 155.903 | 3.751 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| Valutakonti | 0 | -1 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Handelsomkostninger | | | Sektorfordeling | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -335 | -293 | Finans | 17,47 | 15,98 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 286 | 180 | Forbrugsgoder | 5,67 | 8,74 |
| I alt handelsomkostninger | -49 | -113 | Forsyning | 3,49 | 2,25 |
| I alt kursgevinster og -tab | 155.854 | 3.637 | Industri | 25,91 | 26,04 |
| 3 Andre indtægter | 18 | 138 | IT | 1,28 | 1,81 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Konsumentvarer | 5,45 | 5,17 |
| Fast administrationshonorar | -7.958 | -3.742 | likvider m.m. | 0,23 | 0,12 |
| Administrationsomkostninger | -7.958 | -3.742 | Materialer | 9,21 | 7,35 |
| 5 Skat | | | Sundhedspleje | 29,07 | 30,17 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | 165 | -227 | Telekommunikation | 2,22 | 2,37 |
| Skat | 165 | -227 | Geografisk fordeling | | |
| | | | Danmark | 99,77 | 99,88 |
| | | | Likvider mm. | 0,23 | 0,12 |

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 530.213 | 1.054.725 | 222.076 | 459.067 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -39.766 | | -16.212 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -417 | | -1.899 |
| Emissioner i perioden | 298.946 | 625.190 | 328.487 | 638.377 |
| Indløsninger i perioden | -44.000 | -98.496 | -20.350 | -39.186 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.445 | | 1.294 |
| Overført til udlodning næste år | | 262 | | 265 |
| Foreslået udlodning | | 68.309 | | 39.766 |
| Overførsel af årets resultat | | 113.815 | | -26.747 |
| Investorenes formue (ultimo) | 785.159 | 1.725.067 | 530.213 | 1.054.725 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 14,62 | -0,08 | 30,95 | 19,12 |
| Benchmarkafkast i % | 14,97 | 0,37 | 31,54 | 19,83 |
| Indre værdi pr. andel | 219,71 | 198,92 | 206,72 | 160,78 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 182.386 | 13.284 | 78.528 | 20.299 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 8,70 | 7,50 | 7,30 | 3,70 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 785.159 | 530.213 | 222.076 | 132.270 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.725.067 | 1.054.725 | 459.067 | 212.660 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 7.958 | 3.742 | 1.752 | 748 |
| ÅOP | 0,60 | 0,63 | 0,59 | 0,58 |
| Omsætningshastighed | 0,08 | 0,10 | 0,01 | -0,01 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,51 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,47 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 11,92 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 11,87 | | | |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 1.721.133 | 99,8 | 1.053.471 | 99,9 |
| 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 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Finansielle instrumenter i alt | 1.721.133 | 99,8 | 1.053.471 | 99,9 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 3.934 | 0,2 | 1.254 | 0,1 |
| I alt | 1.725.067 | 100,0 | 1.054.725 | 100,0 |

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|--------------------|-----------------------------------|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 18.718 | 1,09 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 19.689 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 19.689 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 1,14 % | |
| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. | | |
| Total bruttofee ved aktieudlån | 36 | | |
| Fee andel til udlånsagent | 11 | | |
| Fee andel til forvalter | 7 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 18 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
| NR | 19.464 | EUR | 6.658 |
| AA | 224 | USD | 6.661 |
| Sikkerhedens art | | GBP | 5.070 |
| Statsobligationer | 19.689 | CHF | 1.300 |
| Sikkerhedens løbetid | | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| > 10 år | 8.673 | Land for modparten | |
| 0 - 5 år | 6.271 | CH | 13.002 |
| 5 - 10 år | 4.745 | UK | 6.686 |

■ INDEX Stabile Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

| | |
|----------------------|------------------|
| Introduceret: | 18.12.2006 |
| Investeringskoncept: | Indeksbaseret |
| Valuta: | DKK |
| Udbyttetype: | Udbyttebetalende |
| Fondskode: | 6005748 |
| Risikoklasse: | 3 |

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 1,16 pct., mens sammenligningsindeks steg med 1,35 pct.

Afdelingens afkast er – især i betragtning af det lave renteniveau – tilfredsstillende i absolutte termer og over niveauet for forventningen, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016.

2017 kan fra et obligationsperspektiv bedst beskrives med udviklingen i renten på 10-årige amerikanske statsobligationer. Denne rente, som er toneangivende for de fleste renter i verden, endte året uændret med et fald på blot 0,03 pct. Dette på trods af, at den amerikanske centralbank (FED) hævede styringsrenten med i alt 0,75 pct. af tre omgange. Det er vores vurdering, at fraværet af et gennemslag fra de korte pengepolitiske styringsrenter til de lange markedsrenter, er et udtryk for en vis skepsis i markedet i forhold til robustheden af det igangværende økonomiske opsving samt af udsigterne til, at FED vil nå sin inflationsmålsætning. Det er som regel de lange amerikanske renter, der har gennemslag over til europæiske og danske renter, og det var også tilfældet i 2017.

I Danmark endte renterne på statsobligationer over hele løbetidsspektret, ligesom renten på 10-årige amerikanske statsobligationer, i det store hele året der, hvor de startede. Der var heller ikke de helt store renteusving henover året. Samlet set dannede rentemiljøet grobund for endnu et år med solid realkreditperformance, hvor alle realkreditobligationer på tværs af segmenter og løbetider klarede sig bedre end tilsvarende statsobligationer. Det skyldes i høj grad, at investorerne flygter fra de korte stats- og realkreditobligationer, som med sikkerhed giver et negativt afkast, over mod længere og mere risikofyldte obligationer, som, på trods af de lave renter og den dyre realkreditprisfastsættelse, giver muligheden for at opnå et positivt afkast. I denne proces, der bedst beskrives som "jagten på positivt afkast", stiger kurserne på de mere risikofyldte obligationer. Dette ses især ved, at de konverterbare obligationer, som jo historisk set har haft de største afkastudsving, har givet de højeste afkast på tværs af alle danske obligationssegmenter i 2017.

Afdelingspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold statsobligationer, stiger kraftigt. Dette scenarie vil lede til tab i både absolutte og relative termer. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste mange års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige (en form for ketchup-effekt), og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte i den ellers meget forudsigelige pengepolitik kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer vil stige kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kurserne falder i forbindelse med en rentestigning, og derfor accelererer kurstabene i størrelse ved kraftige rentestigninger. Det kan få både danske og udenlandske investorer til at sælge ud af konverterbare obligationer for at reducere risikoen, og hvis det sker, så viser historien, at det rammer alle typer af danske realkreditobligationer negativt.

Forventninger

Vores forventning er, at væksten og inflationen i Europa og USA vil fortsætte med at ligge omkring de nuværende niveauer, og at centralbankerne derfor vil fastholde den meget forudsigelige pengepolitik igennem 2018. Centralbankerne vil utvivlsomt gerne trække en del af den nuværende pengepolitiske stimuli tilbage, dvs. hæve renterne og/eller nedbringe deres enorme beholdninger af obligationer, om ikke andet så fordi, det er ønskværdigt at have "tørt pengepolitisk krudt at skyde med", hvis der engang i fremtiden skulle opstå kriser eller recessioner. Det er imidlertid vores vurdering, at centralbankerne vil fortsætte med at være meget forsigtige med ikke at stramme pengepolitikken for hurtigt, fordi det økonomiske og finansielle system er blevet afhængig af de lave renter. Derfor forventer vi, at usikkerheden om robustheden af det igangværende økonomiske opsving vil få centralbankerne til at fortsætte de yderst gradvise pengepolitiske stramninger efter "to skridt frem og ét tilbage"-modellen. Vores basisscenarie er derfor, at renteniveauet i Danmark, samt merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, vil ende 2018 på noget, der ligner de nuværende niveauer. Det indebærer, at realkreditobligationer vil levere et bedre afkast end statsobligationer. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 0,25 pct. i 2018. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

INDEX Stabile Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter | | |
| Renteindtægter | 26.846 | 20.483 |
| Renteudgifter | -101 | -48 |
| I alt Renter | 26.745 | 20.435 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Obligationer | -7.850 | -2.670 |
| Handelsomkostninger | -6 | -5 |
| I alt kursgevinster og -tab | -7.856 | -2.675 |
| I alt nettoindtægter | 18.889 | 17.760 |
| 3 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 15.364 | 15.380 |
| Årets nettoresultat | 15.364 | 15.380 |
| 5 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 16.156 | 10.532 |
| Overført til udlodning næste år | 144 | 179 |
| Overført til formuen | -936 | 4.669 |
| I alt disponibelt | 15.364 | 15.380 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 6.621 | 27.717 |
| Likvider | 6.621 | 27.717 |
| 4 Obligationer | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 1.556.935 | 1.005.771 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 25.441 | 25.019 |
| Obligationer | 1.582.376 | 1.030.790 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 11.852 | 8.565 |
| Andre tilgodehavender | 41 | 11 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 39.401 | 285 |
| Andre aktiver | 51.294 | 8.861 |
| Aktiver | 1.640.292 | 1.067.368 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 1.639.943 | 1.067.314 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 349 | 54 |
| Anden gæld | 349 | 54 |
| Passiver | 1.640.292 | 1.067.368 |

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 | | 2016 | | Note | 2017 | | 2016 | |
|---|---------------|---------------|-------------|-------------|--|-------------|-------------|------|--|
| | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | |
| 1 Renter | | | | | 5 Til rådighed for udlodning | | | | |
| Indestående i depotselskab | 0 | 2 | | | Udlodning overført fra sidste år | 179 | 312 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 26.721 | 20.415 | | | Renter og udbytter | 26.838 | 20.484 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 125 | 66 | | | Andre indtægter | 0 | 0 | | |
| I alt renteindtægter | 26.846 | 20.483 | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 | | |
| Renteudgifter | | | | | Kursgevinst til udlodning | -9.714 | -9.219 | | |
| Renteudgifter bankkonti | -101 | -48 | | | Udlodningsregulering af indkomst | 3.090 | 1.816 | | |
| I alt renteudgifter | -101 | -48 | | | I alt Indkomst | 20.393 | 13.393 | | |
| I alt renter (netto) | 26.745 | 20.435 | | | Administrationsomkostninger til modregning | -3.526 | -2.380 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -567 | -302 | | |
| Obligationer | | | | | I alt administrationsomkostninger | -4.093 | -2.682 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | -8.272 | -2.658 | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 16.300 | 10.711 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 422 | -12 | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 | | |
| I alt obligationer | -7.850 | -2.670 | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 16.300 | 10.711 | | |
| Handelsomkostninger | | | | | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -10 | -9 | | | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 | | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 4 | 4 | | | Varighedsfordeling | | | | |
| I alt handelsomkostninger | -6 | -5 | | | <1 | 11,49 | 9,16 | | |
| I alt kursgevinster og -tab | -7.856 | -2.675 | | | 1-3 | 38,17 | 47,87 | | |
| 3 Administrationsomkostninger | | | | | 3-5 | 49,96 | 38,45 | | |
| Fast administrationshonorar | -3.526 | -2.380 | | | 5-7 | 0,00 | 1,90 | | |
| Administrationsomkostninger | -3.526 | -2.380 | | | Likvider m.m. | 0,38 | 2,62 | | |
| | | | | | Geografisk fordeling | | | | |
| | | | | | Danmark | 98,07 | 94,23 | | |
| | | | | | Likvider mm. | 0,38 | 3,42 | | |
| | | | | | Skandinavien | 1,55 | 2,34 | | |

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 752.277 | 1.067.314 | 573.870 | 808.059 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -10.532 | | -8.034 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -443 | | 52 |
| Emissioner i perioden | 402.536 | 568.881 | 300.569 | 424.497 |
| Indløsninger i perioden | -830 | -1.179 | -122.161 | -172.953 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 538 | | 313 |
| Overført til udlodning næste år | | 144 | | 179 |
| Foreslået udlodning | | 16.156 | | 10.532 |
| Overførsel af årets resultat | | -936 | | 4.669 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.153.983 | 1.639.943 | 752.277 | 1.067.314 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 1,16 | 1,76 | 0,17 | 2,45 |
| Benchmarkafkast i % | 1,35 | 2,18 | 0,38 | 2,75 |
| Indre værdi pr. andel | 142,11 | 141,88 | 140,81 | 142,96 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 15.364 | 15.380 | 649 | 6.792 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 1,40 | 1,40 | 1,40 | 2,40 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 1.153.983 | 752.278 | 573.870 | 363.772 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.639.943 | 1.067.314 | 808.059 | 520.032 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 3.526 | 2.380 | 1.595 | 1.034 |
| ÅOP | 0,31 | 0,31 | 0,29 | 0,29 |
| Omsætningshastighed | 0,20 | 0,19 | 0,24 | 1,43 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,83 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,74 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 0,78 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 0,78 | | | |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 1.582.376 | 96,5 | 1.030.790 | 96,6 |
| 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 | 1.582.376 | 96,5 | 1.030.790 | 96,6 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 57.566 | 3,5 | 36.524 | 3,4 |
| I alt | 1.639.943 | 100,0 | 1.067.314 | 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 2017

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, og som indgår i MSCI USA Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 12,89 pct., mens sammenligningsindekset steg med 12,82 pct. Afdelingens afkast var således positivt og bedre det moderate afkast, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016 og bedre end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset, med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast.

De amerikanske aktier, gjorde det godt i 2017, og MSCI USA leverede i danske kroner et afkast på 6,5 pct. Det ville have været væsentligt højere, hvis ikke den danske krone og euroen var steget med næsten 14 pct. overfor den amerikanske dollar i løbet af året, hvilket kostede på afkastet. Det var bl.a. resultaterne af valgene i Holland, Tyskland og Frankrig, der styrkede tilliden til euroen.

Det fornuftige afkast i USA var drevet af meget store forskelle i de enkelte aktiefaktorer. Til stor gavn for afdelingen var det således vækst-aktier - herunder særligt de store IT-selskaber - der klarede sig godt og var med til at trække afkastet opad.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI USA. Mere præcist, de 50 pct. 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 USA. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Value KL, hvorved denne risiko pr. definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2018. 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 investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX USA Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 1 | 4 |
| Renteudgifter | -9 | -8 |
| Udbytter | 4.939 | 5.848 |
| I alt Renter & udbytter | 4.931 | 5.844 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 48.025 | 21.778 |
| Afledte finansielle instrumenter | -12 | 0 |
| Valutakonti | -21 | -87 |
| Øvrige aktiver/passiver | -3 | 0 |
| Handelsomkostninger | -12 | -105 |
| I alt kursgevinster og -tab | 47.977 | 21.586 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 36 | 35 |
| I alt nettoindtægter | 52.944 | 27.465 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | 50.822 | 25.245 |
| 5 Skat | | |
| Årets nettoresultat | -772 | -895 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 45.462 | 75.433 |
| Overført til udlodning næste år | 169 | 234 |
| Overført til formuen | 4.419 | -51.317 |
| I alt disponibelt | 50.050 | 24.350 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 1.676 | 0 |
| Likvider | 1.676 | 0 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 445.767 | 407.302 |
| Kapitalandele | 445.767 | 407.302 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 132 | 252 |
| Andre tilgodehavender | 66 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 451 | 7.270 |
| Aktuelle skatteaktiver | 6 | 4 |
| Andre aktiver | 655 | 7.526 |
| Aktiver | 448.097 | 414.828 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 447.892 | 408.072 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 205 | 6 |
| Gæld til depotselskab | 0 | 3.185 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 3.565 |
| Anden gæld | 205 | 6.756 |
| Passiver | 448.097 | 414.828 |

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 234 | 180 |
| Indestående i depotselskab | 1 | 2 | Renter og udbytter | 4.937 | 5.848 |
| Øvrige indtægter | 0 | 2 | Andre indtægter | 36 | 35 |
| I alt renteindtægter | 1 | 4 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -772 | -895 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 40.647 | 83.459 |
| Renteudgifter bankkonti | -9 | -8 | Udlodningsregulering af indkomst | 2.725 | -10.977 |
| I alt renteudgifter | -9 | -8 | I alt Indkomst | 47.806 | 77.650 |
| I alt renter (netto) | -8 | -4 | Administrationsomkostninger til modregning | -2.121 | -2.220 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -54 | 238 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 4.939 | 5.848 | I alt administrationsomkostninger | -2.175 | -1.982 |
| I alt udbytter | 4.939 | 5.848 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 45.631 | 75.667 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| Kapitalandele | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 45.631 | 75.667 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 48.025 | 21.778 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| I alt kapitalandele | 48.025 | 21.778 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Afledte finansielle instrumenter | | | Sektorfordeling | | |
| Valutaterminsforretninger/valutafutures | -12 | 0 | Energi | 2,87 | 3,39 |
| I alt valutaterminer/futures | -12 | 0 | Fast Ejendom | 2,42 | 2,67 |
| Valutakonti | -21 | -87 | Finans | 6,75 | 5,03 |
| Øvrige aktiver/passiver | -3 | 0 | Forbrugsgoder | 20,62 | 21,76 |
| Handelsomkostninger | | | Industri | 11,22 | 11,55 |
| Bruttohandelsomkostninger | -46 | -127 | IT | 36,22 | 28,98 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 35 | 22 | Konsumentvarer | 2,96 | 7,40 |
| I alt handelsomkostninger | -12 | -105 | Likvider m.m. | 0,46 | 0,19 |
| I alt kursgevinster og -tab | 47.977 | 21.586 | Materialer | 2,31 | 2,84 |
| 3 Andre indtægter | 36 | 35 | Sundhedspleje | 13,96 | 15,64 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Telekommunikation | 0,21 | 0,56 |
| Fast administrationshonorar | -2.121 | -2.220 | Geografisk fordeling | | |
| Administrationsomkostninger | -2.121 | -2.220 | Likvider mm. | 0,46 | 0,19 |
| 5 Skat | | | Nordamerika | 99,54 | 97,59 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -772 | -895 | Nordeuropa | 0,00 | 0,56 |
| Skat | -772 | -895 | Storbritannien | 0,00 | 1,67 |

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 339.789 | 408.072 | 413.025 | 585.209 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -75.433 | | -121.016 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -6.671 | | 3.858 |
| Emissioner i perioden | 90.333 | 100.961 | 11.330 | 12.672 |
| Indløsninger i perioden | -27.800 | -29.298 | -84.566 | -97.103 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 211 | | 102 |
| Overført til udlodning næste år | | 169 | | 234 |
| Foreslået udlodning | | 45.462 | | 75.433 |
| Overførsel af årets resultat | | 4.419 | | -51.317 |
| Investorenes formue (ultimo) | 402.322 | 447.892 | 339.789 | 408.072 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 12,89 | 8,28 | 14,91 | 30,05 |
| Benchmarkafkast i % | 12,82 | 8,85 | 16,31 | 29,52 |
| Indre værdi pr. andel | 111,33 | 120,10 | 141,69 | 129,85 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 50.050 | 24.350 | 106.461 | 173.630 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 11,30 | 22,20 | 29,30 | 7,70 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 402.322 | 339.789 | 413.025 | 507.206 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 447.892 | 408.072 | 585.209 | 658.618 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.121 | 2.220 | 3.413 | 3.486 |
| ÅOP | 0,58 | 0,60 | 0,59 | 0,58 |
| Omsætningshastighed | 0,09 | 0,04 | 0,14 | 0,10 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,52 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,50 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 11,27 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 11,26 | | | |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 445.767 | 99,5 | 407.302 | 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 | 445.767 | 99,5 | 407.302 | 99,8 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 2.126 | 0,5 | 770 | 0,2 |
| I alt | 447.892 | 100,0 | 408.072 | 100,0 |

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 16.711 | 3,73 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 17.618 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 17.618 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 3,95 % |

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|--------------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 72 |
| Fee andel til udlånsagent | 22 |
| Fee andel til forvalter | 14 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 36 |

Aggregeret transaktionsdata

| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
|------------------------------|--------|-----------------------------------|----------------------|
| NR | 16.015 | GBP | 1.291 |
| AA+ | 1.603 | USD | 7.704 |
| Sikkerhedens art | | CHF | 941 |
| Statsobligationer | 17.618 | EUR | 7.683 |
| Sikkerhedens løbetid | | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| > 10 år | 5.195 | Land for modparten | |
| 0 - 5 år | 7.205 | UK | 926 |
| 5 - 10 år | 5.218 | CH | 10.265 |
| | | US | 5.638 |
| | | DE | 789 |

■ INDEX USA Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår i MSCI USA Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 2,11 pct., mens sammenligningsindekset steg med 2,69 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset, med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast.

De amerikanske aktier, gjorde det godt i 2017, og MSCI USA leverede i danske kroner et afkast på 6,5 pct. Det ville have været væsentligt højere, hvis ikke den danske krone og euroen var steget med næsten 14 pct. overfor den amerikanske dollar i løbet af året, hvilket kostede på afkastet. Det var bl.a. resultaterne af valgene i Holland, Tyskland og Frankrig, der styrkede tilliden til euroen.

I uoverensstemmelse med vores langsigtede forventning gjorde small cap-aktier det dårligere end large- og mid-cap-aktier, der særligt blev trukket af de store IT-selskaber.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 pct. mindste aktier i USA, målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 pct. med lavest markedsværdi. Denne typer aktier er markant mere risikofyldte end større aktier, 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 typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man en USA eksponering, 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 2018. 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 investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger, på trods af at afdelingens sammenligningsindeks består af omkring 2.000 aktier.

INDEX USA Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 1 | 4 |
| Renteudgifter | -9 | -7 |
| Udbytter | 5.813 | 3.119 |
| I alt Renter & udbytter | 5.805 | 3.116 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 2.158 | 37.252 |
| Afledte finansielle instrumenter | -3 | 0 |
| Valutakonti | 15 | -225 |
| Øvrige aktiver/passiver | -5 | 0 |
| Handelsomkostninger | -41 | 0 |
| I alt kursgevinster og -tab | 2.124 | 37.027 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 91 | 37 |
| I alt nettoindtægter | 8.020 | 40.180 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -1.887 | -934 |
| Skat | 6.133 | 39.246 |
| Skat | -934 | -625 |
| Årets nettoresultat | 5.199 | 38.621 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 22.739 | 26.677 |
| Overført til udlodning næste år | 253 | 159 |
| Overført til formuen | -17.793 | 11.785 |
| I alt disponibelt | 5.199 | 38.621 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 1.073 | 5.368 |
| Likvider | 1.073 | 5.368 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 393.119 | 321.676 |
| Kapitalandele | 393.119 | 321.676 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 496 | 484 |
| Andre tilgodehavender | 279 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 4.962 |
| Aktuelle skatteaktiver | 0 | 1 |
| Andre aktiver | 775 | 5.447 |
| Aktiver | 394.968 | 332.491 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 394.792 | 322.825 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 175 | 36 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 9.630 |
| Anden gæld | 175 | 9.666 |
| Passiver | 394.968 | 332.491 |

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 159 | 58 |
| Indestående i depotselskab | 1 | 2 | Renter og udbytter | 5.815 | 3.120 |
| Øvrige indtægter | 0 | 2 | Andre indtægter | 91 | 37 |
| I alt renteindtægter | 1 | 4 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -934 | -625 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 19.217 | 15.656 |
| Renteudgifter bankkonti | -9 | -7 | Udlodningsregulering af indkomst | 588 | 10.050 |
| I alt renteudgifter | -9 | -7 | I alt Indkomst | 24.937 | 28.296 |
| I alt renter (netto) | -8 | -3 | Administrationsomkostninger til modregning | -1.887 | -934 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -59 | -526 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 5.813 | 3.119 | I alt administrationsomkostninger | -1.945 | -1.460 |
| I alt udbytter | 5.813 | 3.119 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 22.992 | 26.836 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| Kapitalandele | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 22.992 | 26.836 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 2.158 | 37.252 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| I alt kapitalandele | 2.158 | 37.252 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Afledte finansielle instrumenter | | | Sektorfordeling | | |
| Valutaterminforretninger/valutafutures | -3 | 0 | Energi | 4,43 | 4,89 |
| I alt valutaterminer/futures | -3 | 0 | Fast Ejendom | 10,12 | 11,09 |
| Valutakonti | 15 | -225 | Finans | 15,85 | 18,42 |
| Øvrige aktiver/passiver | -5 | 0 | Forbrugsgoder | 12,13 | 11,80 |
| Handelsomkostninger | | | Forsyning | 4,13 | 3,14 |
| Bruttohandelsomkostninger | -167 | -37 | Industri | 14,18 | 15,84 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 126 | 37 | IT | 16,14 | 15,82 |
| I alt handelsomkostninger | -41 | 0 | Konsumentvarer | 3,03 | 2,51 |
| I alt kursgevinster og -tab | 2.124 | 37.027 | likvider m.m. | 0,35 | 0,36 |
| 3 Andre indtægter | 91 | 37 | Materialer | 6,28 | 5,90 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Sundhedspleje | 13,24 | 10,23 |
| Fast administrationshonorar | -1.887 | -934 | Telekommunikation | 0,11 | 0,00 |
| Administrationsomkostninger | -1.887 | -934 | Geografisk fordeling | | |
| 5 Skat | | | Likvider mm. | 0,35 | 0,36 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -934 | -625 | Nordamerika | 99,65 | 97,76 |
| Skat | -934 | -625 | Nordeuropa | 0,00 | 0,33 |
| | | | Storbritannien | 0,00 | 1,11 |
| | | | Sydamerika | 0,00 | 0,44 |

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 215.138 | 322.825 | 123.348 | 177.288 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -26.677 | | -25.903 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -5.944 | | 1.523 |
| Emissioner i perioden | 87.062 | 127.884 | 101.244 | 142.998 |
| Indløsninger i perioden | -21.473 | -29.005 | -9.454 | -12.112 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 510 | | 410 |
| Overført til udlodning næste år | | 253 | | 159 |
| Foreslået udlodning | | 22.739 | | 26.677 |
| Overførsel af årets resultat | | -17.793 | | 11.785 |
| Investorenes formue (ultimo) | 280.727 | 394.792 | 215.138 | 322.825 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 2,11 | 23,01 | 6,77 | 22,07 |
| Benchmarkafkast i % | 2,69 | 22,27 | 7,05 | 21,70 |
| Indre værdi pr. andel | 140,63 | 150,05 | 143,73 | 146,75 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 5.199 | 38.621 | 12.642 | 29.525 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 8,10 | 12,40 | 21,00 | 14,40 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 280.727 | 215.138 | 123.348 | 112.315 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 394.792 | 322.825 | 177.288 | 164.825 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1.887 | 934 | 926 | 738 |
| ÅOP | 0,66 | 0,65 | 0,59 | 0,60 |
| Omsætningshastighed | 0,13 | 0,13 | 0,23 | 0,18 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,13 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,15 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 13,69 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 13,46 | | | |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 393.119 | 99,6 | 321.676 | 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 | 393.119 | 99,6 | 321.676 | 99,6 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 1.673 | 0,4 | 1.149 | 0,4 |
| I alt | 394.792 | 100,0 | 322.825 | 100,0 |

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen |
|--|--------------------|--------------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 108.584 | 27,50 % |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver |
| Udenlandske noterede obligationer | 115.096 | |
| Likvide midler | 0 | |
| I alt til sikkerhed | 115.096 | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 29,28 % |

| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. |
|---|--------------------|
| Total bruttofee ved aktieudlån | 182 |
| Fee andel til udlånsagent | 55 |
| Fee andel til forvalter | 36 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 91 |

Aggregeret transaktionsdata

| Sikkerhedens kvalitet | | Sikkerhedens valuta | |
|------------------------------|---------|-----------------------------------|----------------------|
| NR | 106.788 | USD | 42.601 |
| AAA | 537 | EUR | 59.340 |
| AA+ | 7.771 | GBP | 9.002 |
| | | CHF | 3.617 |
| Sikkerhedens art | | CAD | 537 |
| Statsobligationer | 115.096 | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| Sikkerhedens løbetid | | Land for modparten | |
| > 10 år | 30.170 | US | 10.155 |
| 0 - 5 år | 47.106 | CH | 60.727 |
| 5 - 10 år | 37.820 | DE | 16.965 |
| | | UK | 27.249 |

■ INDEX USA Value KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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, og som indgår i MSCI USA Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 0,63 pct., mens sammenligningsindekset steg med 0,64 pct. Afdelingens afkast var således positivt og under det moderate afkast, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016 og på niveau med sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset, med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast.

De amerikanske aktier, gjorde det godt i 2017, og MSCI USA leverede i danske kroner et afkast på 6,5 pct. Det ville have været væsentligt højere, hvis ikke den danske krone og euroen var steget med næsten 14 pct. overfor den amerikanske dollar i løbet af året, hvilket kostede på afkastet. Det var bl.a. resultaterne af valgene i Holland, Tyskland og Frankrig, der styrkede tilliden til euroen.

I modsætning til vores langsigtede forventninger gjorde value-aktier det dårligere end vækstaktier, som var den primære drivkraft bag afkastet i MSCI USA, og som fik særlig gavn af kraftige stigninger i de store IT-selskaber.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI USA. Mere præcist, de 50 pct. 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 USA. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Growth KL, hvorved denne risiko pr. definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2018. 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. Der forventes rentestigninger inden for de næste år, og når de rammer, står value-aktier formentlig til den største gevinst.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX USA Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 5 | 5 |
| Renteudgifter | -14 | -8 |
| Udbytter | 13.244 | 11.286 |
| I alt Renter & udbytter | 13.235 | 11.283 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | -6.182 | 53.647 |
| Valutakonti | -841 | -256 |
| Øvrige aktiver/passiver | -12 | 0 |
| Handelsomkostninger | -25 | -37 |
| I alt kursgevinster og -tab | -7.060 | 53.354 |
| 3 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter | 6 | 7 |
| I alt nettoindtægter | 6.181 | 64.644 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| | -2.306 | -1.809 |
| Resultat før skat | 3.874 | 62.835 |
| 5 Skat | | |
| | -1.879 | -1.694 |
| Årets nettoresultat | 1.995 | 61.141 |
| 7 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 40.839 | 30.480 |
| Overført til udlodning næste år | 116 | 221 |
| Overført til formuen | -38.960 | 30.440 |
| I alt disponibelt | 1.995 | 61.141 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 1.411 | 2.805 |
| Likvider | 1.411 | 2.805 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 478.969 | 450.582 |
| Kapitalandele | 478.969 | 450.582 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 596 | 665 |
| Andre tilgodehavender | 180 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 127 | 1.742 |
| Aktuelle skatteaktiver | 11 | 11 |
| Andre aktiver | 914 | 2.418 |
| Aktiver | 481.294 | 455.805 |
| Passiver | | |
| 8 Investorenes formue | 481.069 | 452.301 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 224 | 20 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 0 | 3.484 |
| Anden gæld | 224 | 3.504 |
| Passiver | 481.294 | 455.805 |

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | 221 | 149 |
| Indestående i depotselskab | 5 | 3 | Renter og udbytter | 13.249 | 11.287 |
| Øvrige indtægter | 0 | 2 | Andre indtægter | 6 | 7 |
| I alt renteindtægter | 5 | 5 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | -1.879 | -1.694 |
| Renteudgifter | | | Kursgevinst til udlodning | 30.512 | 18.323 |
| Renteudgifter bankkonti | -14 | -8 | Udlodningsregulering af indkomst | 1.227 | 4.711 |
| I alt renteudgifter | -14 | -8 | I alt Indkomst | 43.335 | 32.783 |
| I alt renter (netto) | -9 | -3 | Administrationsomkostninger til modregning | -2.306 | -1.809 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -75 | -273 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 13.244 | 11.286 | I alt administrationsomkostninger | -2.380 | -2.082 |
| I alt udbytter | 13.244 | 11.286 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 40.955 | 30.701 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 0 |
| Kapitalandele | | | I alt til rådighed for udlodning netto | 40.955 | 30.701 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | -6.182 | 53.647 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| I alt kapitalandele | -6.182 | 53.647 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Valutakonti | -841 | -256 | Sektorfordeling | | |
| Øvrige aktiver/passiver | -12 | 0 | Energi | 9,68 | 10,88 |
| Handelsomkostninger | | | Fast Ejendom | 3,18 | 3,30 |
| Bruttohandelsomkostninger | -76 | -75 | Finans | 23,18 | 23,65 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 51 | 38 | Forbrugsgoder | 4,41 | 4,66 |
| I alt handelsomkostninger | -25 | -37 | Forsyning | 6,10 | 5,57 |
| I alt kursgevinster og -tab | -7.060 | 53.354 | Industri | 7,74 | 8,23 |
| 3 Andre indtægter | 6 | 7 | IT | 12,50 | 13,55 |
| 4 Administrationsomkostninger | | | Konsumentvarer | 12,85 | 9,88 |
| Fast administrationshonorar | -2.306 | -1.809 | likvider m.m. | 0,41 | 0,38 |
| Administrationsomkostninger | -2.306 | -1.809 | Materialer | 2,99 | 3,10 |
| 5 Skat | | | Sundhedspleje | 12,90 | 12,06 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | -1.879 | -1.694 | Telekommunikation | 4,06 | 4,74 |
| Skat | -1.879 | -1.694 | Geografisk fordeling | | |
| | | | Likvider mm. | 0,41 | 0,38 |
| | | | Nordamerika | 99,59 | 96,08 |
| | | | Nordeuropa | 0,00 | 1,31 |
| | | | Storbritannien | 0,00 | 2,23 |

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 8 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 461.814 | 452.301 | 383.106 | 386.122 |
| Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12 | | -30.479 | | -66.660 |
| Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning | | -1.573 | | 10.644 |
| Emissioner i perioden | 123.409 | 113.423 | 167.236 | 142.976 |
| Indløsninger i perioden | -61.648 | -54.820 | -88.528 | -82.053 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 222 | | 131 |
| Overført til udlodning næste år | | 116 | | 221 |
| Foreslået udlodning | | 40.839 | | 30.480 |
| Overførsel af årets resultat | | -38.960 | | 30.440 |
| Investorenes formue (ultimo) | 523.575 | 481.069 | 461.814 | 452.301 |
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Årets afkast i % | 0,63 | 18,34 | 8,43 | 27,13 |
| Benchmarkafkast i % | 0,64 | 18,86 | 8,49 | 26,57 |
| Indre værdi pr. andel | 91,88 | 97,94 | 100,79 | 94,75 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 1.995 | 61.141 | 47.312 | 102.486 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 7,80 | 6,60 | 17,40 | 2,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 523.575 | 461.814 | 383.106 | 527.979 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 481.069 | 452.301 | 386.122 | 500.256 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.306 | 1.809 | 2.458 | 2.158 |
| ÅOP | 0,58 | 0,58 | 0,57 | 0,59 |
| Omsætningshastighed | 0,12 | -0,08 | 0,05 | 0,13 |
| Sharpe Ratio Benchmark | 1,38 | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 1,36 | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 10,57 | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 10,63 | | | |

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 478.969 | 99,6 | 450.582 | 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 | 478.969 | 99,6 | 450.582 | 99,6 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 2.101 | 0,4 | 1.719 | 0,4 |
| I alt | 481.069 | 100,0 | 452.301 | 100,0 |

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

| Aktieudlån | i 1.000 kr. | i pct. af formuen | |
|--|-------------|-----------------------------------|----------------------|
| Kursværdi af udlånte aktier | 30.941 | 6,43 % | |
| Sikkerhed for udlånte aktiver | i 1.000 kr. | i pct. af aktiver | |
| Udenlandske noterede obligationer | 32.865 | | |
| Likvide midler | 0 | | |
| I alt til sikkerhed | 32.865 | | |
| Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler. | | 6,86 % | |
| Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr | i 1.000 kr. | | |
| Total bruttofee ved aktieudlån | 12 | | |
| Fee andel til udlånsagent | 4 | | |
| Fee andel til forvalter | 2 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 6 | | |
| Aggregeret transaktionsdata | | | |
| <u>Sikkerhedens kvalitet</u> | | <u>Sikkerhedens valuta</u> | |
| NR | 29.864 | EUR | 17.058 |
| AAA | 42 | GBP | 3.386 |
| AA+ | 2.959 | USD | 10.134 |
| <u>Sikkerhedens art</u> | | CHF | 2.245 |
| Statsobligationer | 32.865 | CAD | 42 |
| <u>Sikkerhedens løbetid</u> | | Værdipapirudlånets løbetid | ad hoc på anfordring |
| > 10 år | 11.440 | <u>Land for modparten</u> | |
| 0 - 5 år | 10.969 | CH | 26.850 |
| 5 - 10 år | 10.457 | US | 5.460 |
| | | DE | 555 |

■ Mix Høj Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 og investment grade-virksomhedsobligationer. 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 sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A, W og DAB W som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 5,88 pct., W-andelsklassen gav et afkast på 6,14 pct. og DAB-W-andelsklassen gav 5,90 pct., mens sammenligningsindekset steg med 7,48 pct.. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til sammenligningsindekset og lever op til de forventninger, der blev meldt ud ved indgang til året.

65 pct. af afdelingen er investeret bredt i aktier. I det MSCI World (EUR) steg med 8,11 pct. i løbet af året, har afdelingen fået gavn af aktiemarkedets gunstige udvikling. En beskedent undervægt til USA og en beskedent overvægt til Europa og Japan betyder, at aktieallokeringens afkast har slået MSCI World (EUR) med 2,2 pct. Gennem hele året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i momentum-aktier, som gav et stort merafkast i forhold til verdensmarkedet. Allokeringen til minimum-volatilitets-aktier trak dog fra i afkastet, mens specielt eksponeringen til europæiske value-aktier klarede sig markant bedre end deres sammenligningsindeks. Small-cap-aktierne klarede sig som verdensmarkedet. 7 pct. af afdelingen er investeret i high yield-obligationer, som klarede sig en anelse bedre end deres sammenligningsindeks. Dette skyldtes først og fremmest en eksponering til udstedelser med højere rente og samtidig lavere gæld end eksponeringens sammenligningsindeks. 19 pct. af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Trods stigende renter lykkedes det alligevel at skabe et positivt afkast fra denne samt slå eksponeringens sammenligningsindeks. 3,5 pct. af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer, som klarede sig fint i løbet af året, men som dog ikke slog sit sammenligningsindeks. 4 pct. af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer, som gennem året gav et afkast, der var 1,5 pct. bedre end deres sammenligningsindeks.

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 pct. 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 investoren. 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 6 pct. om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Høj Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteudgifter | -6 | -4 |
| Udbytter | 3.840 | 483 |
| I alt Renter & udbytter | 3.834 | 479 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 12.926 | 9.537 |
| Handelsomkostninger | -67 | -79 |
| I alt kursgevinster og -tab | 12.859 | 9.458 |
| I alt nettoindtægter | 16.693 | 9.937 |
| 3 Administrationsomkostninger | | |
| Resultat før skat | -2.704 | -703 |
| Resultat før skat | 13.988 | 9.234 |
| Årets nettoresultat | 13.988 | 9.234 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|---------|---------|
| Overført til udlodning næste år | -47.920 | -24.368 |
| Overført til formuen | 61.908 | 33.602 |
| I alt disponibelt | 13.988 | 9.234 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Høj Risiko KL A

| | |
|---------------------------------|---------|
| Overført til udlodning næste år | -41.418 |
| Overført til formuen | 54.036 |
| I alt disponibelt | 12.618 |

Mix Høj Risiko KL W

| | |
|---------------------------------|--------|
| Overført til udlodning næste år | -4.041 |
| Overført til formuen | 5.437 |
| I alt disponibelt | 1.396 |

Mix Høj Risiko KL DAB W

| | |
|---------------------------------|--------|
| Overført til udlodning næste år | -2.461 |
| Overført til formuen | 2.434 |
| I alt disponibelt | -27 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 993 | 1.431 |
| Likvider | 993 | 1.431 |
| 4 Kapitalandele | | |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 361.253 | 143.114 |
| Kapitalandele | 361.253 | 143.114 |
| Andre aktiver | | |
| Andre tilgodehavender | 125 | 10 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 1.171 | 0 |
| Andre aktiver | 1.296 | 10 |
| Aktiver | 363.542 | 144.555 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 362.041 | 144.555 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 327 | 0 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 1.174 | 0 |
| Anden gæld | 1.501 | 0 |
| Passiver | 363.542 | 144.555 |

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 | | 2016 | | Note | 2017 | | 2016 | |
|---|---------------|--------------|-------------|-------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. | i 1.000 kr. |
| 1 Renter & udbytter | | | | | 5 Til rådighed for udlodning | | | | |
| Renter | | | | | Udlodning overført fra sidste år | -24.368 | | -15 | |
| Renteudgifter | | | | | Renter og udbytter | 3.837 | | 483 | |
| Renteudgifter bankkonti | -6 | -4 | | | Andre indtægter | 0 | | 0 | |
| I alt renteudgifter | -6 | -4 | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | | 0 | |
| I alt renter (netto) | -6 | -4 | | | Kursgevinst til udlodning | 1.296 | | -16.010 | |
| Udbytter | | | | | Udlodningsregulering af indkomst | -28.685 | | -8.826 | |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 3.840 | 483 | | | I alt Indkomst | -47.920 | | -24.368 | |
| I alt udbytter | 3.840 | 483 | | | Administrationsomkostninger til modregning | -2.704 | | -703 | |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -867 | | -210 | |
| Kapitalandele | | | | | I alt administrationsomkostninger | -3.572 | | -913 | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 0 | 9.537 | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -51.491 | | -25.281 | |
| Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv. | 12.926 | 0 | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 3.572 | | 913 | |
| I alt kapitalandele | 12.926 | 9.537 | | | I alt til rådighed for udlodning netto | -47.920 | | -24.368 | |
| Handelsomkostninger | | | | | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -822 | -225 | | | fordelinger (i pct.) | 2017 | | 2016 | |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 755 | 146 | | | Segmentfordeling | | | | |
| I alt handelsomkostninger | -67 | -79 | | | Aktier - Index Enhanced | 0,00 | | 7,08 | |
| I alt kursgevinster og -tab | 12.859 | 9.458 | | | Aktier - Index Passive | 40,31 | | 41,45 | |
| 3 Administrationsomkostninger | | | | | Aktier - Value Active Global | 0,00 | | 8,41 | |
| Fast administrationshonorar | -1.070 | -703 | | | Aktier - Value Active Regional | 0,00 | | 7,83 | |
| Klassespecifikke omkostninger | -1.634 | 0 | | | Kreditobligationer - Emerging | 0,00 | | 2,53 | |
| Administrationsomkostninger | -2.704 | -703 | | | Kreditobligationer - Value High | 3,51 | | 5,53 | |
| | | | | | Kreditobligationer - Value | 0,00 | | 6,03 | |
| | | | | | likvider m.m. | 0,18 | | 0,98 | |
| | | | | | Obligationer - Long Term | 0,00 | | 17,64 | |
| | | | | | Obligationer - Medium Term | 0,00 | | 2,52 | |
| | | | | | Obligationinvesteringer udtedt i | 26,83 | | 0,00 | |
| | | | | | Kreditobligationer - Value Maturity | 3,35 | | 0,00 | |
| | | | | | Aktieinvesteringer udstedt i | 25,80 | | 0,00 | |
| | | | | | Geografisk fordeling | | | | |
| | | | | | Danmark | 99,82 | | 99,02 | |
| | | | | | Likvider mm. | 0,18 | | 0,98 | |

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 144.110 | 144.555 | 71.510 | 67.127 |
| Emissioner i perioden | 246.200 | 255.156 | 72.600 | 68.158 |
| Indløsninger i perioden | -49.500 | -51.744 | | 0 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 86 | | 36 |
| Overført til udlodning næste år | | -47.920 | | -24.368 |
| Overførsel af årets resultat | | 61.908 | | 33.602 |
| Investorenes formue (ultimo) | 340.810 | 362.041 | 144.110 | 144.555 |
| | 2017 | 2016 | 2015 * | |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 13.988 | 9.234 | -2.035 | |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 362.041 | 144.555 | 67.127 | |
| Omsætningshastighed | 0,20 | 0,35 | -0,01 | |

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

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel | 2016 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 361.253 | 99,8 | 143.114 | 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 | 361.253 | 99,8 | 143.114 | 99,0 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 788 | 0,2 | 1.441 | 1,0 |
| I alt | 362.041 | 100,0 | 144.555 | 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 Høj Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 * |
|---|---------|---------|--------|
| Årets afkast i % | 5,88 | 6,86 | -6,13 |
| Benchmarkafkast i % | 7,48 | 8,62 | -5,61 |
| Indre værdi pr. andel | 106,21 | 100,31 | 93,87 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 12.618 | 9.234 | -2.035 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 294.567 | 144.110 | 71.510 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 312.847 | 144.555 | 67.127 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,04 | 0,67 | 0,56 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 2.602 | 703 | 156 |
| ÅOP | 2,14 | 2,12 | 2,48 |

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

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 15.220 | Udlodning overført fra sidste år | -21.421 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -968 | Renter og udbytter | 3.373 |
| Klassespecifikke omkostninger | -1.634 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 12.618 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 1.110 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -24.480 |
| | | I alt Indkomst | -41.418 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -2.390 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -752 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -3.142 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -44.559 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 3.142 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | -41.418 |

| 6 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 144.110 | 144.555 | 71.510 | 67.127 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -37.543 | -39.120 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 198.500 | 205.831 | 72.600 | 68.158 |
| Indløsninger i perioden | -10.500 | -11.052 | | 0 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 15 | | 36 |
| Overført til udlodning næste år | | -41.418 | | -24.368 |
| Overførsel af årets resultat | | 54.036 | | 33.602 |
| Investorenes formue (ultimo) | 294.567 | 312.847 | 144.110 | 144.555 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017 samt DAB's andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen for DAB klassen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

Mix Høj Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | 6,14 |
| Benchmarkafkast i % | 7,48 |
| Indre værdi pr. andel | 106,47 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 1.396 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 28.743 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 30.603 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,31 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 99 |
| ÅOP | 1,61 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|--------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 1.495 | Udlodning overført fra sidste år | -1.702 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -99 | Renter og udbytter | 268 |
| Årets resultat | 1.396 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 121 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -2.728 |
| | | I alt Indkomst | -4.041 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -171 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -68 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -239 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -4.280 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 239 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | -4.041 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 20.543 | 21.034 |
| Emissioner i perioden | 47.200 | 49.139 |
| Indløsninger i perioden | -39.000 | -41.038 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 72 |
| Overført til udlodning næste år | | -4.041 |
| Overførsel af årets resultat | | 5.437 |
| Investorenes formue (ultimo) | 28.743 | 30.603 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Mix Høj Risiko KL DAB W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen DAB W er etableret pr. 21. december 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 21.12.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | 5,90 |
| Benchmarkafkast i % | 7,48 |
| Indre værdi pr. andel | 106,23 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -27 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 17.500 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 18.590 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,02 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 4 |
| ÅOP | 1,61 |

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | -23 | Udlodning overført fra sidste år | -1.245 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -4 | Renter og udbytter | 196 |
| Årets resultat | -27 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 65 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -1.476 |
| | | I alt Indkomst | -2.461 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -143 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -48 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -191 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -2.652 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 191 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | -2.461 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 17.000 | 18.086 |
| Emissioner i perioden | 500 | 532 |
| Indløsninger i perioden | | -1 |
| Overført til udlodning næste år | | -2.461 |
| Overførsel af årets resultat | | 2.434 |
| Investorenes formue (ultimo) | 17.500 | 18.590 |

** Korrektionen svarer til klasse DABs andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

■ Mix Mellem Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 og investment grade-virksomhedsobligationer. 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 sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A, W og DAB W som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 4,52 pct., W-andelsklassen gav et afkast på 4,78 pct. og DAB-W-andelsklassen gav 4,54 pct., mens sammenligningsindekset steg med 5,43 pct.. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til sammenligningsindekset og lever op til de forventninger, der blev meldt ud ved indgang til året.

45 pct. af afdelingen er investeret bredt i aktier. I det MSCI World (EUR) steg med 8,11 pct. i løbet af året, har afdelingen fået gavn af aktiemarkedets gunstige udvikling. En beskedent undervægt til USA og en beskedent overvægt til Europa og Japan betyder, at aktieallokeringens afkast har slået MSCI World (EUR) med 2,2 pct. Gennem hele året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i momentum-aktier, som gav et stort merafkast i forhold til verdensmarkedet. Allokeringen til minimum-volatilitets-aktier trak dog fra i afkastet, mens specielt eksponeringen til europæiske value-aktier klarede sig markant bedre end deres sammenligningsindeks. Small-cap-aktierne klarede sig som verdensmarkedet. 6,5 pct. af afdelingen er investeret i high yield-obligationer, som klarede sig en anelse bedre end deres sammenligningsindeks. Dette skyldtes først og fremmest en eksponering til udstedelser med højere rente og samtidig lavere gæld end eksponeringens sammenligningsindeks. 38 pct. af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Trods stigende renter lykkedes det alligevel at skabe et positivt afkast fra denne samt slå eksponeringens sammenligningsindeks. 4,5 pct. af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer, som klarede sig fint i løbet af året, men som dog ikke slog sit sammenligningsindeks. 5 pct. af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer, som gennem året gav et afkast, der var 1,5 pct. bedre end deres sammenligningsindeks.

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 pct. 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, arbejdsmarkedene 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 5 pct. om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Mellem Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 0 | 1 |
| Renteudgifter | -36 | -24 |
| Udbytter | 14.597 | 1.328 |
| I alt Renter & udbytter | 14.561 | 1.305 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 43.141 | 32.440 |
| Handelsomkostninger | -225 | -303 |
| I alt kursgevinster og -tab | 42.916 | 32.137 |
| I alt nettoindtægter | 57.477 | 33.442 |
| 3 Administrationsomkostninger | -8.875 | -2.564 |
| Resultat før skat | 48.603 | 30.878 |
| Årets nettoresultat | 48.603 | 30.878 |

5 Overskudsdisponering

| | | |
|---------------------------------|--------|---------|
| Overført til udlodning næste år | 0 | -12.739 |
| Overført til formuen | 48.603 | 43.617 |
| I alt disponibelt | 48.603 | 30.878 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Mellem Risiko KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Overført til udlodning næste år | 0 |
| Overført til formuen | 44.438 |
| I alt disponibelt | 44.438 |

Mix Mellem Risiko KL W

| | |
|----------------------|-------|
| Overført til formuen | 4.195 |
| I alt disponibelt | 4.195 |

Mix Mellem Risiko KL DAB W

| | |
|----------------------|-----|
| Overført til formuen | -30 |
| I alt disponibelt | -30 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 8.456 | 9.480 |
| Likvider | 8.456 | 9.480 |
| 4 Kapitalandele | | |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 1.659.687 | 624.786 |
| Kapitalandele | 1.659.687 | 624.786 |
| Andre aktiver | | |
| Andre tilgodehavender | 366 | 0 |
| Andre aktiver | 366 | 0 |
| Aktiver | 1.668.509 | 634.266 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 1.667.312 | 634.231 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.197 | 35 |
| Anden gæld | 1.197 | 35 |
| Passiver | 1.668.509 | 634.266 |

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -12.739 | -1 |
| Øvrige indtægter | 0 | 1 | Renter og udbytter | 14.582 | 1.328 |
| I alt renteindtægter | 0 | 1 | Andre indtægter | 0 | 0 |
| Renteudgifter | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 |
| Renteudgifter bankkonti | -36 | -24 | Kursgevinst til udlodning | 4.771 | -7.619 |
| I alt renteudgifter | -36 | -24 | Udlodningsregulering af indkomst | -582 | -6.447 |
| I alt renter (netto) | -36 | -23 | I alt Indkomst | 6.031 | -12.739 |
| Udbytter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -8.875 | -2.564 |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 14.597 | 1.328 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -2.842 | -1.086 |
| I alt udbytter | 14.597 | 1.328 | I alt administrationsomkostninger | -11.717 | -3.650 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -5.686 | -16.389 |
| Kapitalandele | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 5.686 | 3.650 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 0 | 32.440 | I alt til rådighed for udlodning netto | 0 | -12.739 |
| Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv. | 43.141 | 0 | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| I alt kapitalandele | 43.141 | 32.440 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Handelsomkostninger | | | Segmentfordeling | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -3.546 | -976 | Aktier - Index Enhanced | 0,00 | 4,94 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 3.321 | 673 | Aktier - Index Passive | 27,70 | 28,61 |
| I alt handelsomkostninger | -225 | -303 | Aktier - Value Active Global | 0,00 | 5,82 |
| I alt kursgevinster og -tab | 42.916 | 32.137 | Aktier - Value Active Regional | 0,00 | 5,45 |
| 3 Administrationsomkostninger | | | Kreditobligationer - Emerging | 0,00 | 3,77 |
| Fast administrationshonorar | -2.650 | -2.564 | Kreditobligationer - Value High | 2,83 | 5,74 |
| Klassespecifikke omkostninger | -6.225 | 0 | Kreditobligationer - Value | 0,00 | 5,99 |
| Administrationsomkostninger | -8.875 | -2.564 | likvider m.m. | 0,44 | 1,49 |
| | | | Obligationer - Long Term | 0,00 | 10,06 |
| | | | Obligationer - Medium Term | 0,00 | 14,07 |
| | | | Obligationer - Short Term | 0,00 | 14,05 |
| | | | Obligationinvesteringer udtedt i | 48,57 | 0,00 |
| | | | Aktieinvesteringer udstedt i | 17,83 | 0,00 |
| | | | Kreditobligationer - Value Maturity | 2,64 | 0,00 |
| | | | Geografisk fordeling | | |
| | | | Danmark | 99,56 | 98,51 |
| | | | Likvider mm. | 0,44 | 1,49 |

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 629.262 | 634.231 | 269.149 | 256.950 |
| Emissioner i perioden | 1.092.600 | 1.130.155 | 360.113 | 346.247 |
| Indløsninger i perioden | -139.600 | -145.999 | | 0 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 322 | | 156 |
| Overført til udlodning næste år | | 0 | | -12.739 |
| Overførsel af årets resultat | | 48.603 | | 43.617 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.582.262 | 1.667.312 | 629.262 | 634.231 |
| | 2017 | 2016 | 2015 * | |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 48.603 | 30.878 | -2.993 | |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.667.312 | 634.231 | 256.950 | |
| Omsætningshastighed | 0,14 | 0,36 | -0,02 | |

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

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 1.659.687 | 99,5 | 624.786 | 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 | 1.659.687 | 99,5 | 624.786 | 98,5 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 7.625 | 0,5 | 9.445 | 1,5 |
| I alt | 1.667.312 | 100,0 | 634.231 | 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 A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 * |
|---|-----------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 4,52 | 5,57 | -4,53 |
| Benchmarkafkast i % | 5,43 | 6,18 | -4,10 |
| Indre værdi pr. andel | 105,35 | 100,79 | 95,47 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 44.438 | 30.878 | -2.993 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 1.371.355 | 629.262 | 269.149 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.444.658 | 634.231 | 256.950 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,75 | 0,59 | 0,54 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 8.604 | 2.564 | 498 |
| ÅOP | 1,68 | 1,68 | 2,23 |

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

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 53.042 | Udlodning overført fra sidste år | -11.285 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2.379 | Renter og udbytter | 12.918 |
| Klassespecifikke omkostninger | -6.225 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 44.438 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 4.197 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -603 |
| | | I alt Indkomst | 5.227 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -8.117 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -2.413 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -10.531 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -5.304 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 5.304 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 0 |

| 6 Investorenes formue | Cirkulerende | | Cirkulerende | |
|--|--------------|---------------------|--------------|---------------------|
| | beviser | 2017 i 1.000 kr. | beviser | 2016 i 1.000 kr. |
| Investorenes formue (primo) | 629.262 | 634.231 | 269.149 | 256.950 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -157.307 | -161.895 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 911.000 | 941.418 | 360.113 | 346.247 |
| Indløsninger i perioden | -11.600 | -13.585 | | 0 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 51 | | 156 |
| Overført til udlodning næste år | | 0 | | -12.739 |
| Overførsel af årets resultat | | 44.438 | | 43.617 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.371.355 | 1.444.658 | 629.262 | 634.231 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017 samt DAB's andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen for DAB klassen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

Mix Mellem Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 4,78 |
| Benchmarkafkast i % | 5,43 |
| Indre værdi pr. andel | 105,61 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 4.195 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 178.881 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 188.911 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,17 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 268 |
| ÅOP | 1,16 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|--------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 4.463 | Udlodning overført fra sidste år | -1.192 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -268 | Renter og udbytter | 1.365 |
| Årets resultat | 4.195 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 477 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 33 |
| | | I alt Indkomst | 682 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -567 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -370 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -937 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -255 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 255 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 0 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 125.781 | 129.027 |
| Emissioner i perioden | 181.100 | 189.384 |
| Indløsninger i perioden | -128.000 | -133.967 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 272 |
| Overførsel af årets resultat | | 4.195 |
| Investorenes formue (ultimo) | 178.881 | 188.911 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Mix Mellem Risiko KL DAB W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen DAB W er etableret pr. 21. december 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 21.12.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | 4,54 |
| Benchmarkafkast i % | 5,43 |
| Indre værdi pr. andel | 105,36 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -30 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 32.027 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 33.744 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,01 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 4 |
| ÅOP | 1,16 |

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | -26 | Udlodning overført fra sidste år | -261 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -4 | Renter og udbytter | 299 |
| Årets resultat | -30 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 97 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | -13 |
| | | I alt Indkomst | 122 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -191 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -58 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -249 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -127 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 127 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 0 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 31.527 | 32.868 |
| Emissioner i perioden | 500 | 907 |
| Indløsninger i perioden | | -1 |
| Overførsel af årets resultat | | -30 |
| Investorenes formue (ultimo) | 32.027 | 33.744 |

** Korrektionen svarer til klasse DABs andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

■ Mix Lav Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

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 og investment grade-virksomhedsobligationer. 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 sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A, W og DAB W som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 3,18 pct., W-andelsklassen gav et afkast på 3,39 pct. og DAB-W-andelsklassen gav 3,19 pct., mens sammenligningsindekset steg med 3,41 pct. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til sammenligningsindekset og lever op til de forventninger, der blev meldt ud ved indgang til året.

25 pct. af afdelingen er investeret bredt i aktier. Idet MSCI World (EUR) steg med 8,11 pct. i løbet af året, har afdelingen fået gavn af aktiemarkedets gunstige udvikling. En beskeden undervægt til USA og en beskeden overvægt til Europa og Japan betyder, at aktieallokeringsafkast har slået MSCI World (EUR) med 2,2 pct. Gennem hele året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i momentum-aktier, som gav et stort merafkast i forhold til verdensmarkedet. Allokeringen til minimum-volatilitetsaktier trak dog fra i afkastet, mens specielt eksponeringen til europæiske value-aktier klarede sig markant bedre end deres sammenligningsindeks. Small-cap-aktierne klarede sig som verdensmarkedet, 5,5 pct. af afdelingen er investeret i high yield-obligationer, som klarede sig en anelse bedre end deres sammenligningsindeks. Dette skyldtes først og fremmest en eksponering til udstedelser med højere rente og samtidig lavere gæld end eksponeringen til europæiske statsobligationer. 56 pct. af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Varigheden for denne eksponering er beskeden (cirka 3,4), men trods stigende renter lykkedes det alligevel at skabe et positivt afkast fra denne samt slå eksponeringens sammenligningsindeks. 5 pct. af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer, som klarede sig fint i løbet af året, men som dog ikke slog sit sammenligningsindeks. 6 pct. af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer, som gennem året gav et afkast, der var 1,5 pct. bedre end deres sammenligningsindeks.

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. Idet 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 eksponeringsvarighed (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, arbejdsmarkedet 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 3 pct. om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Lav Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | |
| Renteindtægter | 0 | 1 |
| Renteudgifter | -55 | -43 |
| Udbytter | 15.831 | 1.056 |
| I alt Renter & udbytter | 15.776 | 1.014 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 41.276 | 29.894 |
| Handelsomkostninger | -195 | -321 |
| I alt kursgevinster og -tab | 41.081 | 29.573 |
| I alt nettoindtægter | 56.857 | 30.587 |
| 3 Administrationsomkostninger | -9.045 | -2.582 |
| Resultat før skat | 47.813 | 28.005 |
| Årets nettoresultat | 47.813 | 28.005 |
| 5 Overskudsdisponering | | |
| Foreslået udlodning | 7.494 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 812 | -8.494 |
| Overført til formuen | 39.507 | 36.499 |
| I alt disponibelt | 47.813 | 28.005 |

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Lav Risiko KL A

| | |
|---------------------------------|--------|
| Foreslået udlodning | 5.655 |
| Overført til udlodning næste år | 691 |
| Overført til formuen | 36.162 |
| I alt disponibelt | 42.508 |

Mix Lav Risiko KL W

| | |
|---------------------------------|-------|
| Foreslået udlodning | 1.682 |
| Overført til udlodning næste år | 106 |
| Overført til formuen | 3.543 |
| I alt disponibelt | 5.331 |

Mix Lav Risiko KL DAB W

| | |
|---------------------------------|------|
| Foreslået udlodning | 157 |
| Overført til udlodning næste år | 15 |
| Overført til formuen | -197 |
| I alt disponibelt | -25 |

Balance

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|--|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 62.021 | 17.406 |
| Likvider | 62.021 | 17.406 |
| 4 Kapitalandele | | |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 2.336.578 | 852.398 |
| Kapitalandele | 2.336.578 | 852.398 |
| Andre aktiver | | |
| Andre tilgodehavender | 382 | 10 |
| Andre aktiver | 382 | 10 |
| Aktiver | 2.398.980 | 869.814 |
| Passiver | | |
| 6 Investorenes formue | 2.367.612 | 869.807 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 31.369 | 7 |
| Anden gæld | 31.369 | 7 |
| Passiver | 2.398.980 | 869.814 |

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. | Note | 2017 i 1.000 kr. | 2016 i 1.000 kr. |
|---|---------------------|---------------------|--|---------------------|---------------------|
| 1 Renter & udbytter | | | 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Renter | | | Udlodning overført fra sidste år | -8.494 | 0 |
| Indestående i depotselskab | 0 | 1 | Renter og udbytter | 15.807 | 1.057 |
| I alt renteindtægter | 0 | 1 | Andre indtægter | 0 | 0 |
| Renteudgifter | | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 | 0 |
| Renteudgifter bankkonti | -55 | -43 | Kursgevinst til udlodning | 5.153 | -5.528 |
| I alt renteudgifter | -55 | -43 | Udlodningsregulering af indkomst | 8.055 | -4.023 |
| I alt renter (netto) | -55 | -42 | I alt Indkomst | 20.522 | -8.494 |
| Udbytter | | | Administrationsomkostninger til modregning | -9.045 | -2.582 |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 15.831 | 1.056 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -3.171 | -1.075 |
| I alt udbytter | 15.831 | 1.056 | I alt administrationsomkostninger | -12.216 | -3.657 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 8.306 | -12.151 |
| Kapitalandele | | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 | 3.657 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 0 | 29.894 | I alt til rådighed for udlodning netto | 8.306 | -8.494 |
| Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv. | 41.276 | 0 | 4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | | |
| I alt kapitalandele | 41.276 | 29.894 | Fordelinger (i pct.) | 2017 | 2016 |
| Handelsomkostninger | | | Segmentfordeling | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -4.155 | -1.049 | Aktier - Index Enhanced | 0,00 | 2,71 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 3.959 | 728 | Aktier - Index Passive | 15,50 | 15,93 |
| I alt handelsomkostninger | -196 | -321 | Aktier - Value Active Global | 0,00 | 3,25 |
| I alt kursgevinster og -tab | 41.081 | 29.573 | Aktier - Value Active Regional | 0,00 | 2,99 |
| 3 Administrationsomkostninger | | | Kreditobligationer - Emerging | 0,00 | 5,03 |
| Fast administrationshonorar | -2.542 | -2.582 | Kreditobligationer - Value High | 1,98 | 6,01 |
| Klassespecifikke omkostninger | -6.503 | 0 | Kreditobligationer - Value | 0,00 | 6,01 |
| Administrationsomkostninger | -9.045 | -2.582 | likvider m.m. | 1,29 | 2,00 |
| | | | Obligationer - Long Term | 0,00 | 3,51 |
| | | | Obligationer - Medium Term | 16,06 | 35,05 |
| | | | Obligationer - Short Term | 0,00 | 17,51 |
| | | | Kreditobligationer - Value Maturity | 0,91 | 0,00 |
| | | | Aktieinvesteringer udstedt i | 9,92 | 0,00 |
| | | | Obligationinvesteringer udstedt i | 54,33 | 0,00 |
| | | | Geografisk fordeling | | |
| | | | Danmark | 98,71 | 98,00 |
| | | | Likvider mm. | 1,29 | 2,00 |

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| 6 Investorenes formue | | | | |
| Investorenes formue (primo) | 862.180 | 869.807 | 407.680 | 395.260 |
| Emissioner i perioden | 1.595.551 | 1.641.479 | 454.500 | 446.366 |
| Indløsninger i perioden | -183.900 | -192.076 | | 0 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 589 | | 176 |
| Overført til udlodning næste år | | 812 | | -8.494 |
| Foreslået udlodning | | 7.494 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 39.507 | | 36.499 |
| Investorenes formue (ultimo) | 2.273.831 | 2.367.612 | 862.180 | 869.807 |
| | 2017 | 2016 | 2015 * | |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 47.813 | 28.005 | -2.663 | |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 2.367.612 | 869.807 | 395.260 | |
| Omsætningshastighed | 0,15 | 0,44 | -0,03 | |

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

| | 2017 | | 2016 | |
|---|-------------|-------|-------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 2.336.578 | 98,7 | 852.398 | 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 | 2.336.578 | 98,7 | 852.398 | 98,0 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 31.034 | 1,3 | 17.409 | 2,0 |
| I alt | 2.367.612 | 100,0 | 869.807 | 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 A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 | 2016 | 2015 * |
|---|-----------|---------|---------|
| Årets afkast i % | 3,18 | 4,05 | -3,05 |
| Benchmarkafkast i % | 3,41 | 4,53 | -2,69 |
| Indre værdi pr. andel | 104,09 | 100,88 | 96,95 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 42.508 | 28.005 | -2.663 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,30 | 0,00 | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 1.885.065 | 862.180 | 407.680 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 1.962.227 | 869.807 | 395.260 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,56 | 0,42 | 0,41 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 8.696 | 2.582 | 577 |
| ÅOP | 1,31 | 1,32 | 1,73 |

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

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|------------------------------------|---------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 51.204 | Udlodning overført fra sidste år | -7.231 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2.192 | Renter og udbytter | 13.458 |
| Klassespecifikke omkostninger | -6.504 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | 42.508 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 4.322 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 6.464 |
| | | I alt Indkomst | 17.012 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -8.073 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -2.593 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -10.667 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 6.346 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 6.346 |

| 6 Investorenes formue | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2016 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
| Investorenes formue (primo) | 862.180 | 869.807 | 407.680 | 395.260 |
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | -288.166 | -294.332 | | 0 |
| Emissioner i perioden | 1.323.551 | 1.359.755 | 454.500 | 446.366 |
| Indløsninger i perioden | -12.500 | -15.793 | | 0 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 282 | | 176 |
| Overført til udlodning næste år | | 691 | | -8.494 |
| Foreslået udlodning | | 5.655 | | 0 |
| Overførsel af årets resultat | | 36.162 | | 36.499 |
| Investorenes formue (ultimo) | 1.885.065 | 1.962.227 | 862.180 | 869.807 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017 samt DAB's andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen for DAB klassen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

Mix Lav Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|---------|
| Årets afkast i % | 3,39 |
| Benchmarkafkast i % | 3,41 |
| Indre værdi pr. andel | 104,30 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | 5.331 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,50 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 336.304 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 350.770 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,12 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 346 |
| ÅOP | 0,90 |

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|--------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | 5.677 | Udlodning overført fra sidste år | -1.061 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -346 | Renter og udbytter | 1.975 |
| Årets resultat | 5.331 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 711 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 1.412 |
| | | I alt Indkomst | 3.036 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -743 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -505 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -1.249 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 1.787 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 1.787 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 236.204 | 241.575 |
| Emissioner i perioden | 271.500 | 281.865 |
| Indløsninger i perioden | -171.400 | -178.308 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 307 |
| Overført til udlodning næste år | | 106 |
| Foreslået udlodning | | 1.682 |
| Overførsel af årets resultat | | 3.543 |
| Investorenes formue (ultimo) | 336.304 | 350.770 |

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Mix Lav Risiko KL DAB W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen DAB W er etableret pr. 21. december 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 21.12.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | 3,19 |
| Benchmarkafkast i % | 3,41 |
| Indre værdi pr. andel | 104,10 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -25 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,30 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 52.463 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 54.615 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,01 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 4 |
| ÅOP | 0,90 |

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 5 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | -21 | Udlodning overført fra sidste år | -201 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -4 | Renter og udbytter | 375 |
| Årets resultat | -25 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 120 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 180 |
| | | I alt Indkomst | 473 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -229 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | -72 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -301 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | 173 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 0 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 173 |

6 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|--|-------------------------|---------------------|
| Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) ** | 51.963 | 52.756 |
| Emissioner i perioden | 500 | 1.884 |
| Indløsninger i perioden | | -1 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1 |
| Overført til udlodning næste år | | 15 |
| Foreslået udlodning | | 157 |
| Overførsel af årets resultat | | -197 |
| Investorenes formue (ultimo) | 52.463 | 54.615 |

** Korrektionen svarer til klasse DABs andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

■ Mix Minimum Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

| | |
|----------------------|------------------|
| Introduceret: | 11.12.2017 |
| Investeringskoncept: | Blandet |
| Valuta: | DKK |
| Udbyttetype: | Udbyttebetalende |
| Fondskode: | 60914901 |
| 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 og investment grade-virksomhedsobligationer. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være minimal. 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 sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

Afdelingen blev lanceret 11. december 2017, og den nåede derfor kun at handle i 20 dage af 2017. I denne periode gav A-andelsklassen i 2017 et afkast på -0,19 pct. og W-andelsklassen gav et afkast på -0,19 pct., hvilket svarede til afkastet i afdelingens sammenligningsindeks på -0,19 pct.

Afdelingens negative afkast skyldtes primært, at aktiemarkedet i denne periode tabte 0,6 pct. Langt den største del af afdelingen er allokateret til danske realkreditobligationer, som pga. stigende renter og udvidede kreditspænd faldt en anelse i anden halvdel af december. De øvrige eksponeringer i afdelingen bidrog ikke nævneværdigt til afkastet.

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. Idet 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 pct. om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Minimum Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse (11.12.2017 - 31.12.2017)

| Note | 2017 * |
|--|-------------|
| | i 1.000 kr. |
| Renter & udbytter | |
| 1 Kursgevinster og -tab | |
| Kapitalandele | -32 |
| I alt kursgevinster og -tab | -32 |
| I alt nettoindtægter | -32 |
| 2 Administrationsomkostninger | -5 |
| Resultat før skat | -36 |
| Årets nettoresultat | -36 |
| 4 Overskudsdisponering | |
| Overført til formuen | -36 |
| I alt disponibelt | -36 |
| Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser: | |
| Mix Minimum Risiko KL A | |
| Overført til formuen | -24 |
| I alt disponibelt | -24 |
| Mix Minimum Risiko KL W | |
| Overført til formuen | -12 |
| I alt disponibelt | -12 |

Balance (11.12.2017 - 31.12.2017)

| Note | 2017 * |
|--|---------------|
| | i 1.000 kr. |
| Aktiver | |
| Likvide midler | |
| Indestående i depotselskab | 347 |
| Likvider | 347 |
| 3 Kapitalandele | |
| Investeringsbeviser i andre danske UCITS | 21.151 |
| Kapitalandele | 21.151 |
| Andre aktiver | |
| Andre tilgodehavender | 2 |
| Andre aktiver | 2 |
| Aktiver | 21.501 |
| Passiver | |
| 5 Investorenes formue | 21.466 |
| Anden gæld | |
| Skyldige omkostninger | 34 |
| Anden gæld | 34 |
| Passiver | 21.501 |

Mix Minimum Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

| Note | 2017 * | Note | 2017 * |
|---|-------------|--|-------------|
| | i 1.000 kr. | | i 1.000 kr. |
| Renter & udbytter | | 4 Til rådighed for udlodning | |
| Renter | | Udlodning overført fra sidste år | 0 |
| 1 Kursgevinster og -tab | | Renter og udbytter | 0 |
| Kapitalandele | | Andre indtægter | 0 |
| Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv. | -32 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| I alt kapitalandele | -32 | Kursgevinst til udlodning | 0 |
| Bruttohandelsomkostninger | -43 | Udlodningsregulering af indkomst | 0 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 43 | I alt Indkomst | 0 |
| I alt handelsomkostninger | 0 | Administrationsomkostninger til modregning | -5 |
| I alt kursgevinster og -tab | -32 | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 0 |
| 2 Administrationsomkostninger | | I alt administrationsomkostninger | -5 |
| Fast administrationshonorar | -3 | I alt til rådighed for udlodning brutto | -5 |
| Klassespecifikke omkostninger | -2 | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 5 |
| Administrationsomkostninger | -5 | I alt til rådighed for udlodning netto | 0 |
| | | 3 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg | |

Fordelinger (i pct.) 2017

Segmentfordeling

| | |
|-------------------------------------|-------|
| Aktieinvesteringer udstedt i | 6,02 |
| Obligationer - Medium Term | 19,30 |
| likvider m.m. | 1,46 |
| Kreditobligationer - Value Maturity | 1,22 |
| Kreditobligationer - Value High | 5,02 |
| Obligationinvesteringer udstedt i | 57,65 |
| Aktier - Index Passive | 9,35 |

Geografisk fordeling

| | |
|--------------|-------|
| Danmark | 98,54 |
| Likvider mm. | 1,46 |

Mix Minimum Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|
| 5 Investorenes formue | | |
| Emissioner i perioden | 21.500 | 21.500 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 2 |
| Overførsel af årets resultat | | -36 |
| Investorenes formue (ultimo) | 21.500 | 21.466 |
| 2017 * | | |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -36 | |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 21.466 | |
| Omsætningshastighed | -0,01 | |

Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017

| | 2017 i 1.000 kr. | Andel |
|---|---------------------|-------|
| Finansielle instrumenter i pct | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 21.151 | 98,5 |
| Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked | 0 | 0,0 |
| Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked | 0 | 0,0 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 0 | 0,0 |
| Finansielle instrumenter i alt | 21.151 | 98,5 |
| Andre aktiver / Anden gæld | 315 | 1,5 |
| I alt | 21.466 | 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 Minimum Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | -0,19 |
| Benchmarkafkast i % | -0,19 |
| Indre værdi pr. andel | 99,84 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -24 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 14.000 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 13.978 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,03 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 4 |
| ÅOP | 1,06 |

* Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 4 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | -20 | Udlodning overført fra sidste år | 0 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -2 | Renter og udbytter | 0 |
| Klassespecifikke omkostninger | -2 | Andre indtægter | 0 |
| Årets resultat | -24 | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| * Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017 | | Kursgevinst til udlodning | 0 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 0 |
| | | I alt Indkomst | 0 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -4 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 0 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -4 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -4 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 4 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 0 |

5 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|
| Emissioner i perioden | 14.000 | 14.000 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 2 |
| Overførsel af årets resultat | | -24 |
| Investorenes formue (ultimo) | 14.000 | 13.978 |

Mix Minimum Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

| | 2017 * |
|---|--------|
| Årets afkast i % | -0,19 |
| Benchmarkafkast i % | -0,19 |
| Indre værdi pr. andel | 99,86 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -12 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 0,00 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 7.500 |
| Investorenes formue i 1.000 kr. | 7.489 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 0,01 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 1 |
| ÅOP | 0,76 |

* Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017

| Andel af resultat og omkostninger | 2017 * | 4 Til rådighed for udlodning | 2017 i 1.000 kr. |
|---|------------|--|---------------------|
| Andel af årets resultat | -11 | Udlodning overført fra sidste år | 0 |
| Andel af fast administrationsgebyr | -1 | Renter og udbytter | 0 |
| Årets resultat | -12 | Andre indtægter | 0 |
| * Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017 | | Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat | 0 |
| | | Kursgevinst til udlodning | 0 |
| | | Udlodningsregulering af indkomst | 0 |
| | | I alt Indkomst | 0 |
| | | Administrationsomkostninger til modregning | -1 |
| | | Udlodningsregulering - administrationsomkostninger | 0 |
| | | I alt administrationsomkostninger | -1 |
| | | I alt til rådighed for udlodning brutto | -1 |
| | | Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes | 1 |
| | | I alt til rådighed for udlodning netto | 0 |

5 Investorenes formue

| | Cirkulerende beviser | 2017 i 1.000 kr. |
|---|-------------------------|---------------------|
| Emissioner i perioden | 7.500 | 7.500 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1 |
| Overførsel af årets resultat | | -12 |
| Investorenes formue (ultimo) | 7.500 | 7.489 |

Fællesnoter

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.

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/andelsklassernes 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 opsige 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.

Der er i året etableret andelsklasser, hvilket har medført tilpasning af præsentationen af enkelte regnskabsposter, noter samt hoved- og nøgletal.

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".

Ændringerne i præsentationen har ikke haft effekt på afdelingernes resultater eller investorenes formuer. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Den anvendte regnskabspraksis er i øvrigt uændret ift. sidste år.

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 2017.

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

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 salgsmkostninger og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien eksklusiv købsomkostninger 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 salgsmkostninger 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 eller andelsklassen 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 mellemværende vedrørende handelsafvikling tilgodehavende renter og udbytter samt refunderbare udbytte- og renteskatter og andre tilgodehavender. 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.

I forbindelse med etableringen af andelsklasser er fordelingen af investorenes formue mellem klasserne på opdelingstidspunktet fordelt i henhold til den vedtagne fordeling. Fordelingen af investorenes formue er ført i linjen "Korrektion ved fusion eller spaltning".

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.

Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i andelsklasser med forskellige administrationshonorarer. En afdeling med sådanne andelsklasser består af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklasserne fælles investering i værdipapirer.

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

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser.

Udlodning opgøres på grundlag af afkastet af andelsklassernes fælles investering fratrukket de klassespecifikke omkostninger og udlodningsregulering beregnes i forbindelse med emissioner og indløsninger. Udlodningen opgøres efter samme principper som omtalt ovenfor under "Udlodning".

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.

Sammenligningsindeksets afkast i %

Det årlige afkast i % for det sammenligningsindeks 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). Nøgletallet regnes kun for afdelinger, som har eksisteret i mindst tre år.

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. Nøgletallet regnes kun for afdelinger, som har eksisteret i mindst tre år.

Tracking Error

Tracking error er et mål for, hvor meget en afdelings afkast afviger i forhold til sit sammenligningsindeks. Tallet måles kun for afdelinger, der har tilknyttet et sammenligningsindeks, 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 sammenligningsindekset.

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

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Foreningens samlede honorar for revision og andre ydelser end revision (rådgivning) udgør:

| | Årets honorar for revision i 1.000 kr. | Årets honorar for rådgivning i 1.000 kr. | Årets honorar i alt i 1.000 kr. |
|------|--|--|---------------------------------|
| 2017 | 842 | 152 | 994 |
| 2016 | 757 | 246 | 1003 |

Honorar for ydelser udover den ordinære revision leveret af Deloitte til foreningen vedrører erklæringer i forbindelse med fusioner, samt diverse regnskabsmæssig og skattemæssig rådgivning.

Årets honorar til bestyrelsen

| | 2017 | 2016 |
|----------------------|-----------|-----------|
| Total for foreningen | 1.200.000 | 1.200.000 |
| Formand | 400.000 | 400.000 |
| Næstformand | 275.000 | 275.000 |
| Menig medlem | 175.000 | 175.000 |

Skattemæssig behandling af udbytte i selvangivelsen for 2018

| Afdeling | Udbytte-beløb i kr. pr. andel | Kapital-indkomst | Aktie-indkomst | Selskabs-indkomst |
|--|-------------------------------|------------------|----------------|-------------------|
| Aktiebaserede afdelinger | | | | |
| Sparinvest Cumulus Value KL A | 6,00 | 0,00 | 6,00 | 6,00 |
| Sparinvest Cumulus Value KL W | 6,40 | 0,00 | 6,40 | 6,40 |
| Sparinvest Danske Aktier KL A | 39,00 | 0,00 | 39,00 | 39,00 |
| Sparinvest Danske Aktier KL W | 39,50 | 0,00 | 39,50 | 39,50 |
| Sparinvest Momentum Aktier KL A | 14,00 | 0,00 | 14,00 | 14,00 |
| Sparinvest Momentum Aktier KL W | 14,30 | 0,00 | 14,30 | 14,30 |
| Sparinvest Momentum Aktier Akk. KL A | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Momentum Aktier Akk. KL W | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Value Aktier KL A | 24,70 | 0,00 | 24,70 | 24,70 |
| Sparinvest Value Aktier KL W | 26,10 | 0,00 | 26,10 | 26,10 |
| Sparinvest Value Emerging Markets KL A | 3,30 | 0,00 | 3,30 | 3,30 |
| Sparinvest Value Emerging Markets KL W | 3,70 | 0,00 | 3,70 | 3,70 |
| Sparinvest Value Europa KL A | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Value Europa KL W | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Value USA KL A | 6,70 | 0,00 | 6,70 | 6,70 |
| Sparinvest Value USA KL W | 6,90 | 0,00 | 6,90 | 6,90 |

| | | | | |
|---|-------|-------|------|-------|
| Obligationsbaserede afdelinger | | | | |
| Sparinvest Bolig | 1,30 | 1,30 | 0,00 | 1,30 |
| Sparinvest Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL A | 4,00 | 4,00 | 0,00 | 4,00 |
| Sparinvest Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL W | 4,30 | 4,30 | 0,00 | 4,30 |
| Sparinvest High Yield Value Bond Udb. KL A | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest High Yield Value Bond Udb. KL W | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Investeringsforeningen Sparinvest - Indeksobligationer | 9,90 | 9,90 | 0,00 | 9,90 |
| Sparinvest Index Stabile Obligationer KL | 1,40 | 1,40 | 0,00 | 1,40 |
| Sparinvest Inv. Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A | 7,50 | 7,50 | 0,00 | 7,50 |
| Sparinvest Inv. Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W | 7,80 | 7,80 | 0,00 | 7,80 |
| Sparinvest Korte Obligationer KL A | 0,80 | 0,80 | 0,00 | 0,80 |
| Sparinvest Korte Obligationer KL W | 0,90 | 0,90 | 0,00 | 0,90 |
| Sparinvest Lange Obligationer KL A | 4,20 | 4,20 | 0,00 | 4,20 |
| Sparinvest Lange Obligationer KL W | 4,30 | 4,30 | 0,00 | 4,30 |
| Sparinvest Mellemlange Obligationer KL A | 2,10 | 2,10 | 0,00 | 2,10 |
| Sparinvest Mellemlange Obligationer KL W | 2,20 | 2,20 | 0,00 | 2,20 |
| Sparinvest Nye Obligationsmarkeder KL A | 17,40 | 17,40 | 0,00 | 17,40 |
| Sparinvest Nye Obligationsmarkeder KL W | 17,70 | 17,70 | 0,00 | 17,70 |
| Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL | 1,90 | 1,90 | 0,00 | 1,90 |
| Sparinvest Value Bonds 2018 udb. KL A | 6,90 | 6,90 | 0,00 | 6,90 |
| Sparinvest Value Bonds 2018 udb. KL W | 7,00 | 7,00 | 0,00 | 7,00 |
| Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W | 5,60 | 5,60 | 0,00 | 5,60 |
| Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W | 5,70 | 5,70 | 0,00 | 5,70 |
| Indeksbaserede afdelinger | | | | |
| Sparinvest INDEX Dow Jones Sustainability World KL | 5,00 | 0,00 | 5,00 | 5,00 |
| Sparinvest Index Emerging Markets KL | 1,10 | 0,00 | 1,10 | 1,10 |
| Sparinvest Index Europa Growth KL | 2,10 | 0,00 | 2,10 | 2,10 |
| Sparinvest Index Europa Small Cap KL | 3,60 | 0,00 | 3,60 | 3,60 |
| Sparinvest Index Europa Value KL | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Index Globale Aktier Min. Risiko KL | 4,50 | 0,00 | 4,50 | 4,50 |
| Sparinvest Index Japan Growth KL | 0,20 | 0,00 | 0,20 | 0,20 |
| Sparinvest Index Japan Small Cap KL | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Index Japan Value KL | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| | | | | |
|---------------------------------------|-------|------|-------|-------|
| Sparinvest Index OMX C25 KL | 8,70 | 0,00 | 8,70 | 8,70 |
| Sparinvest Index USA Growth KL | 11,30 | 0,00 | 11,30 | 11,30 |
| Sparinvest Index USA Small Cap KL | 8,10 | 0,00 | 8,10 | 8,10 |
| Sparinvest Index USA Value KL | 7,80 | 0,00 | 7,80 | 7,80 |
| Blandede afdelinger | | | | |
| Sparinvest Minimum Risiko KL A | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Minimum Risiko KL W | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Mix Lav Risiko KL A | 0,30 | 0,30 | 0,00 | 0,30 |
| Sparinvest Mix Lav Risiko KL W | 0,50 | 0,50 | 0,00 | 0,50 |
| Sparinvest Mix Lav Risiko KL DAB W | 0,30 | 0,30 | 0,00 | 0,30 |
| Sparinvest Mix Mellem Risiko KL A | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Mix Mellem Risiko KL W | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Mix Mellem Risiko KL DAB W | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Mix Høj Risiko KL A | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Mix Høj Risiko KL W | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest Mix Høj KL DAB W | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |