



Årsrapport 2018

Investeringsforeningen Sparinvest

Sparinvest

Foreningsoplysninger

(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, Henrik Lind-Grønbæk
Direktør, Richard Jacqué
Direktør Lise Bøgelund*
Direktør Lars Højberg*
Direktør Thomas Gunnarsson*

Depotselskab:
Nykredit Bank A /S
Kalvebod Brygge 1-3
1560 København V

*Direktørens godkendelse fra det luxembourgske finanstilsyn, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), afventes på nuværende tidspunkt.

Indholdsfortegnelse

2	Foreningsoplysninger
4	Ledelsesberetning for 2018
4	Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvests afdelinger
5	Afkast og udbytter for 2018 – resumé
8	Investeringsmarkederne i 2018
8	Forventninger til investeringsmarkederne i 2019
9	Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2018
10	Redegørelse for samfundsansvar
17	Investeringspolitik og risikostyring
25	Generalforsamling 2019
26	Bestyrelse
28	Direktion
31	Ledespåtegning
32	Den uafhængige revisors revisionspåtegning
36	Regnskaber og afdelingsberetninger for afdelinger
37	Aktiebaserede afdelinger
86	Obligationsbaserede afdelinger
143	Indeksbaserede afdelinger
214	Blandede afdelinger
241	Fællesnoter
241	Anvendt regnskabspraksis
246	Honorarer
246	Skattemæssig behandling af udbytte
248	Foreningens væsentligste aftaler
249	Fusionsnoter

Ledelsens beretning for 2018

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

Investeringsforeningen Sparinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægges 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. Såfremt afdelingen er opdelt i andelsklasser omtales afkast både før og efter omkostninger. Det sker som konsekvens af, at andelsklasserne har forskellig omkostningsstruktur.

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

2018 var præget af en række økonomiske og politiske begivenheder, som skabte usikkerhed og kursfald på særligt aktiemarkederne. Men usikkerheden gik også ud over virksomhedsobligationer, mens stats- og realkreditobligationer oplevede beskedne kursstigninger som følge af købsinteresse fra investorer, der søgte i sikker havn. Isoleret set var det fjerde kvartal, der trak hele året ned, og som afkastmæssigt var det værste kvartal siden finanskrisen i 2008. Som følge heraf led de fleste aktiemarkeder tocifrede tab. Det resulterede samtidig i, at mange af foreningens afdelinger gav negative afkast i 2018.

Afdelingerne med Value-aktier havde et udfordrende år. Efter en periode med historisk lav volatilitet i 2017 blev 2018 et anderledes turbulent år drevet af usikkerhed om renter, handelskrig og politisk risiko, og vi så månedlige udsving, som vi ikke har set siden finanskrisen. De fleste afdelinger fulgte deres sammenligningsindeks i begyndelsen af året, indtil en større sektorrotation fandt sted i markedet i andet halvår, der betød, at Value- og Small Cap-selskaber tabte terræn i særligt USA. Der var specielt i fjerde kvartal blandt investorerne en stor interesse efter defensive aktier, som ses som værende mere sikre, når der er forventninger om nedgang i økonomierne. Cykliske aktier, som afdelingerne er mere eksponeret til, blev hårdere ramt. Det relative tab for året skyldtes således eksponeringen til Small Cap-, Value- og cykliske aktier, der holdede efter resten af aktiemarkedet. Bidraget fra aktieudvælgelsen var for hele året generelt positiv men desværre ikke nok til at overskygge stil- og sektoreksponeringerne i den sidste del af året.

På den baggrund tabte afdelingerne for Value-aktier terræn i forhold til deres respektive sammenligningsindeks. Værst gik det ud over Value Europa KL, der led det største tab relativt til sammenligningsindekset. I netop Europa faldt appetitten for aktier i løbet af året, i takt med at den økonomiske vækst aftog, det italienske valg skabte usikkerhed om Italiens fremtid i EU, og Brexit-forhandlingernes afslutning nærmede sig. Afkastet i afdelingen lå foran sammenligningsindekset i starten af året, indtil Value- og Small Cap-aktier generelt begyndte at halte efter.

Efter en årrække med stabile afkast på kreditmarkederne samt lav volatilitet fik foreningens afdelinger med fokus på kreditobligationer et udfordrende 2018, hvor ingen af afdelingerne levede op til forventningerne udmeldt sidste år. I de første måneder var udviklingen positiv og kendetegnet af solide virksomhedsregnskaber og sunde makroøkonomiske nøgletal. Den øgede usikkerhed sidst på året ledte dog til, at kreditspændene endte året på deres højeste niveau siden sommeren 2016, og alle kreditafdelinger endte året med negative absolutte afkast. Til gengæld klarede stort set alle kreditafdelinger sig på niveau med – og nogle bedre end – markedet. Særligt porteføljerne med globale High Yield-obligationer klarede sig godt. Dette var fint i tråd med vores forsigtige tilgang til kreditafdelingerne i 2018.

På de nye markeder klarede kreditafdelingerne sig generelt lidt dårligere, bl.a. fordi den 10-årige amerikanske rente steg til over 3,0 pct. og førte til en styrkelse af den amerikanske dollar. Dette fik konsekvenser for udviklingen i afdelingerne med Emerging Markets-obligationer, idet mange lande har udstedt deres obligationer i dollar, og dermed voksede de pågældende landes gæld.

Foreningens obligationsafdelinger gav igen positive afkast på niveau med – eller bedre end – markedet, og alle afdelinger levede op til forventningerne udmeldt sidste år. Det var de faldende renter i Danmark, der primært var skyld i de gode afkast på det danske obligationsmarked i 2018. Des mere renterisiko investorerne påtog sig, des højere afkast realiserede de. Obligationsafdelingerne er investeret i en kombination af stats- og realkreditobligationer med en overvægt i realkreditobligationer, hvilket forrige år dannede grundlag for solide merafkast. I 2018 klarede statsobligationer sig i det store hele lige så godt som realkreditobligationer, bortset fra den korte ende af obligationsmarkedet, hvor realkreditobligationer gjorde det bedre end statsobligationer. Det betød, at det i 2018 var afdelingen Korte Obligationer KL, der klarede sig bedst relativt til sammenligningsindekset.

De kvantitativt baserede faktorafdelinger, dvs. Danske Aktier KL, Momentum Aktier Akk. KL og Momentum Aktier KL, havde et udfordrende år. I det hele taget havde faktorstrategier et svært år, og alle tre afdelingers afkast landede da også markant under deres respektive sammenligningsindeks. Året startede ellers ganske godt, og aktierne steg frem mod det tidlige efterår. Derefter begyndte markedet at skride. Det var særligt afdelingernes fokus på Small Cap-aktier, der samlet set trak afkastet i afdelingerne ned.

For de passivt forvaltede indeksafdelinger, hvis mål er at følge udviklingen i udvalgte aktie- og obligationsindeks, blev det et år med afkast tæt på markedet, således at forventningerne til afdelingerne blev indfriet. Når det er sagt, gav størstedelen af de aktiebaserede indeksafdelinger negative afkast som følge af de udfordrende markedsvilkår.

Mix-afdelingerne, hvor aktier og obligationer blandes i forhold til faste risikofordelinger, kom alle igennem året med afkast under forventningerne fra sidste år. De to afdelinger for høj og mellem risiko fik samtidig afkast, der landede under deres sammenligningsindeks, mens de sidste to afdelinger for lav og minimum risiko til gengæld opnåede afkast svarende nogenlunde til markedet.

Afkast og udbytter for 2018 – resumé

Oversigt over afdelinger uden andelsklasser og afdelinger opdelt i andelsklasse A:

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (i pct.)	Sammenligningsindeks (i pct.)	Udbytte i kr.
Aktiebaserede afdelinger						
Cumulus Value KL A	-23.610	258.662	149,69	-8,31	-3,89	9,20
Danske Aktier KL A	-48.505	355.443	184,95	-11,83	-7,50	25,00
Momentum Aktier Akk. KL A	-12.539	82.928	163,77	-12,56	-3,89	
Momentum Aktier KL A	-51.269	343.082	103,70	-12,50	-3,89	3,40
Value Aktier KL A	-323.271	3.437.245	466,51	-8,56	-3,89	25,50
Value Emerging Markets KL A	-31.171	200.754	134,60	-13,30	-10,07	10,50
Value Europa KL A	-92.609	526.110	85,29	-14,82	-10,37	0,00

Obligationsbaserede afdelinger						
Bolig KL	1.353	216.136	104,79	0,66	0,89	1,10
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A	-36.961	693.458	97,07	-4,64	-4,08	0,00
Korte Obligationer KL A	4.937	3.384.617	113,35	0,15	-0,05	0,70
Lange Obligationer KL A	2.669	597.616	109,41	1,04	1,66	3,80
Mellemlange Obligationer KL A	16.262	2.807.692	110,11	0,61	0,89	1,60
Nye Obligationer KL A	-44.976	474.943	103,76	-7,92	-7,18	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A	-7.127	279.948	94,13	-2,60	-2,70	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A*	-17.651	471.213	92,21	-3,94	-4,80	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A*	-5.022	115.433	90,53	-4,25	-4,55	0,00
Indeksbaserede afdelinger						
INDEX Dow Jones Sustainability World KL	-25.190	850.219	131,22	-2,67	-3,03	2,80
INDEX Emerging Markets KL	-69.698	639.565	112,43	-9,91	-10,07	1,30
INDEX Europa Growth KL	-62.691	624.176	116,76	-9,22	-9,31	1,40
INDEX Europa Small Cap KL	-95.334	515.376	150,45	-15,60	-15,67	8,30
INDEX Europa Value KL	-92.790	771.094	79,56	-10,90	-11,44	0,00
INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	50.658	2.978.675	126,58	2,30	1,36	5,40
INDEX Japan Growth KL	-11.031	117.743	84,68	-8,50	-8,50	1,30
INDEX Japan Small Cap KL	-8.732	65.767	125,27	-11,94	-11,56	0,00
INDEX Japan Value KL	-22.702	239.677	103,50	-8,52	-8,05	0,80
INDEX OMX C25 KL	-212.958	1.659.571	185,83	-11,86	-11,19	6,60
INDEX Stabile Obligationer KL A	1.316	1.276.721	141,13	0,30	0,59	0,90
INDEX USA Growth KL	916	564.820	102,86	2,60	2,84	4,60
INDEX USA Small Cap KL	-19.555	383.763	126,67	-4,31	-5,67	9,10
INDEX USA Value KL	-15.454	529.308	81,26	-2,99	-3,09	4,40
Blandede afdelinger						
Mix Høj Risiko KL A	-27.692	357.305	98,64	-7,13	-4,38	0,00
Mix Lav Risiko KL A	-73.573	2.180.667	100,31	-3,35	-2,13	2,50
Mix Mellem Risiko KL A	-91.201	1.676.565	99,87	-5,20	-3,13	2,80
Mix Minimum Risiko KL A	-975	52.916	97,45	-2,39	-1,74	2,50

* Afkastet afspejler, at afdelingen er startet op i indeværende år

Afdelinger opdelt i andelsklasse W:

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue Ultimo2018 i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (i pct.)	Sammenlignings- indeks (i pct.)	Udbytte i kr.
Aktiebaserede afdelinger						
Cumulus Value KL W	-17.062	202.188	150,46	-7,85	-3,89	10,00
Danske Aktier KL W	-124	858	185,71	-11,48	-7,50	25,90
Momentum Aktier Akk. KL W	-4.171	26.532	165,00	-12,12	-3,89	
Momentum Aktier KL W	-105.478	833.517	104,25	-12,06	-3,89	4,00
Value Aktier KL W	-178.845	2.052.366	468,78	-8,10	-3,89	28,10
Value Emerging Markets KL W	-21.430	150.294	135,27	-12,87	-10,07	11,30
Value Europa KL W	-72.159	435.848	85,93	-14,39	-10,37	0,00
Obligationbaserede afdelinger						
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W	-50.686	847.593	97,32	-4,33	-4,08	0,00
Korte Obligationer KL W	6.769	2.747.666	113,42	0,25	-0,05	0,80
Lange Obligationer KL W	7.059	566.504	109,64	1,24	1,66	4,00
Mellemlange Obligationer KL W	21.875	2.885.471	110,35	0,81	0,89	1,80
Nye Obligationer KL W	-64.895	543.224	104,07	-7,62	-7,18	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL W*	-2.220	105.281	94,36	-1,46	-2,70	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W	-16.360	447.484	92,45	-3,87	-4,80	0,00
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W	-15.186	303.033	90,77	-5,24	-4,55	0,00
Indeksbaserede afdelinger						
INDEX Stabile Obligationer KL W*	4.242	523.991	141,13	0,82	0,59	0,90
Blandede afdelinger						
Mix Høj Risiko KL DAB W	-1.623	22.458	99,15	-6,66	-4,38	0,00
Mix Høj Risiko KL W	-2.059	29.231	99,38	-6,66	-4,38	0,00
Mix Lav Risiko KL DAB W	-1.531	49.474	100,72	-2,96	-2,13	2,90
Mix Lav Risiko KL W	-11.514	381.160	100,72	-2,96	-2,13	2,90
Mix Mellem Risiko KL DAB W	-1.542	32.061	100,39	-4,72	-3,13	3,30
Mix Mellem Risiko KL W	-9.753	197.100	100,62	-4,72	-3,13	3,30
Mix Minimum Risiko KL W	-753	36.367	97,76	-2,10	-1,74	2,80

* Afkastet afspejler, at afdelingen er startet op i indeværende år

Investeringsmarkederne i 2018

Aktiemarkedet

For europæiske investorer leverede MSCI World i 2018 et samlet afkast på -3,6 pct. De første ni måneder fik aktieinvestorer stærke afkast – både grundet solide afkast i aktiemarkedet og en svagt faldende euro. Fjerde kvartal gav dog stærkt negative afkast, så året endte med et samlet, negativt afkast. Europæiske aktier oplevede væsentligt dårligere afkast end resten af det globale marked og endte med at give et samlet afkast på -10 pct. i 2018.

De første måneder af året var aktier båret af en stor optimisme fra selskabsskattelettelse i USA og meget høje tillidsindikatorer fra både forbrugere og investorer samt indkøbschefer. Trump-administrationens skattelettelse og deregulering har forlænget et i forvejen meget langt opsving og samtidig medført en fornyet optimisme mht. den amerikanske økonomi og for amerikanske aktier, der oven i købet i forvejen var blandt de dyreste i verden.

Når aktierne efterfølgende klarede sig så dårligt, skyldes det hovedsageligt, at markedet netop var dyrt prisfastsat ved indgangen til 2018, og at specielt forventningerne til det europæiske marked samt europæisk økonomi og politik generelt var for optimistiske. Eurozonen blev endnu engang ramt af uro som følge af Storbritanniens fortsat uafklarede forhold til EU samt euroskeptiske partiers fremgang i Italien.

Dertil kommer, at væksten i den europæiske økonomi løbende aftog gennem hele året, og at inflationsforventningerne i specielt fjerde kvartal faldt brat. Både den amerikanske og europæiske centralbank valgte ikke desto mindre fortsat at indikere en intention om at normalisere pengepolitikken i 2019. Med en rentekurve, som i forvejen er tæt på at invertere i USA, og med et større fald i inflationsforventninger, reagerede aktiemarkedet stærkt negativt mod årets slutning.

Emerging Markets-aktier startede året med et væsentlig svagere momentum end aktierne i udviklede markeder. Dette så vi ændre sig i andet halvår, hvor Emerging Markets-aktier var mere eller mindre upåvirkede af de store fald i øvrige aktier.

Obligationsmarkedet

Som forventet ved udgangen af 2017 var første halvdel af 2018 karakteriseret ved stigende renter, mens renterne primært faldt i andet halvår. Denne udvikling kan forklares ved den store optimisme i begyndelsen af 2018 samt højere inflationsforventninger i specielt USA.

Efterhånden som specielt væksten i den europæiske økonomi aftog, faldt renterne imidlertid, og dette skete særligt, da den amerikanske centralbank trods uro og faldende, langsigtede inflationsforventninger valgte at hæve renten i december. Obligationsmarkedet vurderede tilsyneladende denne stramning som værende unødvendig, og prisede efterfølgende en rentesænkning ind på et eller andet tidspunkt inden udgangen af 2020. Med andre ord er der en uoverensstemmelse mellem centralbankens forventninger og obligationsmarkedets forventninger til de kommende år.

Markedet for virksomhedsobligationer havde også et uroligt år. For Investment Grade-obligationer endte året med moderat negative afkast. Årsagen var spændudvidelse, som foregik over hele året, men primært i fjerde kvartal. Dertil kom generelt stigende renter på de toneangivende, amerikanske statsobligationer. Samme udvikling kunne ses for High Yield-virksomhedsobligationer, som grundet endnu større spændudvidelser havde lidt større tab gennem året.

Forventninger til investeringsmarkederne i 2019

Aktiemarkedet

For aktier tegner 2019 til at blive et noget volatilt år. Godt nok er prisfastsættelsen af MSCI World (price/earning på 15,5) ved indgangen til året den laveste siden 2012, men pengepolitikken er væsentligt strammere og ventes ikke strammet yderligere på kort sigt, men på lang sigt er der fortsat risiko for yderligere stramninger. Dertil kommer, at de ledende indikatorer for alle udviklede regioner i OECD fortsat udviser faldende tendenser, hvilket medfører, at den nuværende vækstnedgang i både eurozonen og i USA med stor sandsynlighed vil fortsætte til i hvert fald sommer.

Ser vi på forventningsindikatorer, er tillidsundersøgelserne fortsat for optimistiske for specielt eurozonen, og derfor er det overvejende sandsynligt, at markedsdeltagere, forbrugere og indkøbschefer over de første måneder af året vil blive skuffede over den faktiske udvikling.

Af disse årsager er det vores forventning, at 2019 vil være temmelig uinspirerende for aktieinvestorer i første halvår, mens den billigere prisfastsættelse i løbet af sommeren vil lokke investorer tilbage i aktier.

Obligationsmarkedet

Hen imod slutningen af 2018 var rentekurven i USA tæt på at invertere, inflationsforventningerne i både Europa og USA faldt kraftigt, mens arbejdsløsheden næsten ikke kunne blive lavere.

Markedet for kortsigtede rentederivater sendte renteforventningen kraftigt ned på mellemlangt sigt, og de lange renter faldt ligeledes i specielt fjerde kvartal. Vores modeller viser, at industriproduktionscyklussen vil aftage kraftigt i hastighed i de første måneder af 2019, hvorimod væksten i industriproduktionen vil rette sig i andet halvår. Tilsvarende forekommer det også sandsynligt, at vi ser en bund i de ledende indikatorer i første halvdel af året, hvilket typisk resulterer i større risikovilje i markedet.

Vores forventning til obligationsmarkedet er derfor i lighed med sidste år, at første halvdel vil være bedst for de sikreste obligationer, mens man i anden halvdel vil komme til at se noget mere volatilitet og stigende renter.

For virksomhedsobligationer er den effektive rente efterhånden steget så meget, at selv negative nyheder i form af yderligere vækstfald vil blive neutraliseret i cash flow fra obligationerne. Selv yderligere, moderate spændudvidelser i første halvdel af året vil formentlig stadig medføre et samlet positivt afkast.

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2018

Etablering af andelsklasser

Flere af de eksisterende afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest blev med virkning fra 1. juli 2017 opdelt i andelsklasser, og processen fortsatte i første halvår af 2018, hvor følgende afdelinger blev opdelt i andelsklasser: Value Virksomhedsobligationer – Nye Markeder Udb. KL, Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL, Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL samt INDEX Stabile Obligationer KL.

Ny digital platform til indeks-investering

Sparinvest-koncernen lancerede i januar 2018 en ny digital investeringsplatform, Sparindex, til passive investeringsfonde. Det vil sige, at alle INDEX-afdelingerne fremover markedsføres under binavnet Investeringsforeningen Sparindex.

Gennemførte afdelingsfusioner

Der blev i løbet af 2018 gennemført en række afdelingsfusioner:

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

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

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

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

Afdelingen Value Bonds 2018 Udb. KL fusionerede med afdelingen Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Læs mere herom på sparinvest.dk under "Fusioner og udgåede afdelinger".

Stop for aktieudlån

I november 2018 besluttede bestyrelsen for Investeringsforeningen Sparinvest at stoppe med aktieudlån, som har været praktiseret siden 2013, efter en række kritiske sager i medierne om svindel med udbytteskat. Sparinvest havde allerede regler, der effektivt modvirkede skattearbitrage og ingen indikationer på, at foreningens aktier skulle være blevet brugt til skattesvind, men ønsker med tiltaget at fjerne den sidste risiko for, at det skulle kunne ske i fremtiden.

Udlodning af udbytte

En del af årets resultat udloddes hvert år til foreningens investorer i henhold til lovgivningen og foreningens udbyttepolitik. På generalforsamlingen 9. april 2019 indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender minimumsudlodningerne i foreningens afdelinger og andelsklasser. Udbytte udbetales på baggrund af indtjente renter, udbytter og netrealiserede gevinster i løbet af 2018 i lighed med sidste år. Udbytte udbetales som a conto-udbytte i februar. Se den fulde oversigt over udbytterne under punktet "Skattemæssig behandling af udbytte".

Redegørelse for samfundsansvar

Samfundsansvar er en integreret del af foreningens overordnede investeringspolitik og har til formål at sikre, at foreningens virke sker i overensstemmelse med internationale normer og god skik. I arbejdet med samfundsansvar integrerer foreningen hensyn til bl.a. menneskerettigheder, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold samt bekæmpelse af korruption i foreningens forretningsstrategi og -aktiviteter.

Foreningens formål er at skabe langsigtede, attraktive afkast og at kunne tilbyde en diversificeret og bred produktportefølje, således at investorerne selv kan sammensætte en optimal investeringsportefølje med udgangspunkt i den enkeltes risikoprofil. Foreningens afdelinger spænder vidt og dækker samtlige traditionelle aktivklasser som tilsammen kan opfylde formålet om bredde og diversifikation. Yderligere information om de enkelte afdelingers investeringspolitik og -strategi kan findes under "Regnskaber og afdelingsberetninger for afdelinger".

Foreningens arbejde med samfundsansvar og ansvarlig investering sker via anbringelse af foreningens formue, idet investeringer udgør foreningens primære forretningsaktivitet.

Bestyrelsen har delegeret forvaltningen af foreningens formue til Sparinvest S.A. ("Sparinvest"), og det betyder, at Sparinvest har ansvaret for at sikre en ansvarlig investeringsproces for anbringelsen af foreningens formue og den efterfølgende porteføljepleje. Sparinvest har således ansvaret for at sikre, at foreningens politik for samfundsansvar i investeringer integreres i forvaltningen af formuen.

I Sparinvest går ansvarlige investeringer og det at skabe det bedste langsigtede afkast hånd i hånd. Sparinvest tror på at samarbejde og konstruktiv dialog med de selskaber, der investeres i, kan bidrage til at fremme bæredygtighed og langsigtet værdiskabelse, hvilket er i tråd med foreningens ønske om at investere ansvarligt og integrere samfundshensyn. Sparinvest foretager jævnlig rapportering af, hvordan Sparinvest aktiviteter påvirker samfundsmæssige forhold som bl.a. miljø, klima og menneskerettigheder i de selskaber, hvis værdipapirer er indeholdt i foreningens porteføljer.

Med andre ord bestræber både foreningen og Sparinvest sig altid på at investere i selskaber, der lever op til internationale krav og standarder for ansvarlighed, og vi har en strømlinet proces i forhold til kontrol, rapportering og dialog med investorer, myndigheder og øvrige interessenter.

De overordnede retningslinjer for Sparinvests arbejde med samfundsansvar og ansvarlig investering fremgår af Sparinvests politik for ansvarlig investering og politik for aktivt ejerskab. Disse er styrende for Sparinvest og dermed for foreningens anbringelse af midler. Politikken kan findes på sparinvest.dk under "publikationer".

Foreningen støtter op om Sparinvests tilgang til ansvarlig investering og integrationen af samfundshensyn i investeringsprocessen og anbringelsen af midler samt de initiativer, der tages i relation hertil.

Politik for samfundsansvar i investeringer

Politikken er vedtaget af foreningens bestyrelse og beskriver, hvilke samfundshensyn der skal inddrages i forvaltningen og anbringelsen af foreningens formue. Det er retningslinjer, som Sparinvest som minimum skal integrere i porteføljeforvaltningen.

Af foreningens politik for samfundsansvar i investeringer fremgår følgende om:

Miljø (E), herunder reducere af klimapåvirkning

Der investeres i selskaber, som støtter en forebyggende tilgang til miljømæssige udfordringer; iværksætter initiativer til at fremme et større miljøansvar samt tilskynder til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier.

Det betyder, at foreningen som investor søger at bruge sin indflydelse til at øge selskabernes bevidsthed om deres ansvar over for miljøet, så de kan reducere risici og drage fordel af eventuelle muligheder, der fremgår af bæredygtighedsmålene fra FN og OECD.

Sociale forhold (S), herunder respekt for menneskerettigheder samt arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold

Der investeres i selskaber, som opretholder foreningsfriheden og den effektive anerkendelse af retten til kollektive forhandlinger; som søger at eliminere alle former for tvungen arbejdskraft og børnearbejde samt afskaffer forskelsbehandling med hensyn til beskæftigelse og erhverv.

Endvidere investeres der i selskaber, som støtter og respekterer beskyttelsen af internationalt proklamerede menneskerettigheder og sørger for, at de ikke medvirker til krænkelse af menneskerettighederne.

Det betyder, at foreningen som investor søger at bruge sin indflydelse for at sikre, at selskaber respekterer beskyttelsen af menneskerettighederne og ikke medvirker til krænkelse af menneskerettighederne. Vi mener, at selskaberne, for at kunne fungere bæredygtigt på lang sigt, skal opretholde gode relationer med deres medarbejdere og behandle dem retfærdigt. Det betyder anerkendelse af arbejdstagerrettigheder og afskaffelse af alle former for diskrimination fra arbejdspladsen. Foreningen støtter arbejdet med fjernelse af børnearbejde og moderne slaveri.

Selskabsledelse (G) herunder antikorrupcion og bestikkelse

Der investeres i selskaber, som arbejder imod korrupcion og bestikkelse i alle dens former, herunder afpresning og bestikkelse.

Det betyder, at foreningen som investor søger at bruge sin indflydelse til at sikre, at selskaber gennemfører tiltag til at modvirke risiko for korrupcion og bestikkelse. Det sker ved at sikre, at selskaberne har retningslinjer for antikorrupcion. Endvidere sker det ved at sikre, at selskabernes ansatte aflønnes rimeligt, og at selskaberne har nogle generelle principper for fastsættelse af løn som efterleves.

Retningslinjer og principper for samfundsansvar

I arbejdet med samfundsansvar tager Sparinvest udgangspunkt i og/eller har underskrevet følgende standarder, retningslinjer eller principper, der indgår som led i arbejdet med at inddrage samfundsmæssige hensyn og ansvarlighed i foreningens investeringer:

- Anbefalinger fra Komitéen for god Selskabsledelse om aktivt ejerskab
- Anbefalinger fra Investering Danmark om ansvarlig investering
- FN-støttede principper for ansvarlige investeringer (PRI)
- FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv
- FN's Global Compact-principper
- The Montreal Carbon Pledge – CO2-belastningsmåling i en række afdelinger
- OECD's retningslinjer for multinationale selskaber
- Paris-klimaaføtalen
- USA's konvention imod korrupcion

- ILO's trepartserklæring vedrørende multinationale selskaber og socialpolitik
- ISO-standarder som f.eks. den vejledende ISO 26.000 standard om selskabers samfundsansvar

Handlinger, procedurer og systemer til at omsætte politikken for samfundsansvar i investeringer

Politikken for samfundsansvar i investering omsættes til handling i Sparinvests investeringsproces. Investeringsprocessen følger en fast procedure på tværs af porteføljeforvaltningen af foreningens afdelinger.

Ansvarlig investering og samfundshensyn er forankret i de enkelte investeringsteams i Sparinvest og sker ved brug af ESG-integration, aktivt ejerskab og eksklusioner. Disse værktøjer anvendes med udgangspunkt i den enkelte investeringsstrategi, og der kan være investeringsstrategier, hvor disse værktøjer ikke er anvendelige, jf. nedenfor. Såfremt værktøjerne ikke kan integreres fuldt ud i investeringsprocessen, integreres ansvarlig investering via aktivt ejerskab.

ESG-integration betyder inddragelse af miljøhensyn (E), sociale forhold (S) og selskabsledelse (G), og tanken er, at god selskabsledelse er en grundlæggende forudsætning for, at et selskab kan fokusere på og forbedre sine miljømæssige og sociale forhold.

ESG-analysen er en fast bestanddel af investeringsprocessen og udgør et grundlæggende element i vurderingen af det samlede risikobillede i forbindelse med en investering - ved at analysere kriteriernes potentielle indvirkning på selskabets værdi eller kreditværdighed over tid. Alle relevante ESG-forhold vurderes på lige fod med traditionelle finansielle nøgletal forud for en investering. ESG-mulighed og -risici kan påvirke et selskab på kort eller lang sigt og betragtes derfor som relevant at inddrage i investeringsanalysen.

Analysen foretages på baggrund af selskabets rapportering samt andet offentligt tilgængeligt materiale om selskabet. Det kan bl.a. være fra selskabet selv eller selskabets hjemmeside, analyser og rapporter foretaget af anerkendte serviceudbydere, normbaseret screening m.v.

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

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 virksomheders og enkeltlandes ansvar i forhold til blandt andet menneskerettigheder, fagforeningsfrihed, tvangsarbejde, børnearbejde, ansvar over for miljøet, korruption, 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-klimaaf-talen.

Der foretages normbaseret screening af alle afdelingers 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 have 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.

Sparinvest har udarbejdet følgende politikker med procedurer, som anvendes i arbejdet med aktivt ejerskab:

Politik for virksomhedsdialog

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

Politikken er baseret på, at dialog skal gennemføres respektfuldt og konstruktivt. Sparinvest vil typisk vælge selskaber, hvor der er vurderes at være en mulighed for at opnå en meningsfuld effekt, og hvor Sparinvest mener, at det 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 inden for ESG-faktorer, stemmeafgivelse, hvor der er kontroversielle dagsordenpunkter samt brud på internationale normer.

Sparinvest anvender en af følgende dialogkombinationer: direkte dialog 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 stemmerettigheder

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 de aktive investeringsteam.

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

Brug af ekstern samarbejdspartner

Sparinvest samarbejder med den eksterne partner, ISS-Ethix, i dialogen med selskaber, særligt når det vurderes, at den eksterne samarbejdspartners faglige indsigt kan give en mere konstruktiv dialog med selskaber.

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

For de passivt forvaltede afdelinger og kvant-afdelinger har Sparinvest outsourcet det aktive ejerskab til ISS-Ethix, 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 1.100 mia. dollar.

Overordnet kan det summeres således for foreningens investeringsstrategier:

Investeringsstrategi	ESG-integration	Aktivt ejerskab	Eksklusioner
Aktivt forvaltede aktie- og selskabsobligations-strategier	Analyse af ESG-risici og -muligheder integreres fuldt ud i investeringsprocessen	Dialog sker med selskaber om specifikke ESG-risici eller -muligheder. Det kan ske direkte, via samarbejde eller serviceudbyder eller en kombination heraf. Det tilstræbes at udøve stemmerettigheder i kombination med dialog og at stemme i alle aktieporteføljer.	Selskaber, som er involveret i produktion af kontroversielle våben og værdipapirer, som er omfattet af EU-sanktioner, ekskluderes fra porteføljerne
Kvant-strategier	ESG-faktorer integreres i investeringsprocessen på det overordnede porteføljeniveau med det formål at forbedre porteføljens samlede ESG-score over tid.	Såfremt der er normbrud i porteføljerne, anvendes serviceudbydere til at indgå i dialog med selskaber. Der stemmes i enkeltbeholdninger, der overstiger en værdi på én mio. euro.	Selskaber, som er involveret i produktion af kontroversielle våben og værdipapirer, som er omfattet af EU-sanktioner, ekskluderes fra porteføljerne
Passivt forvaltede strategier (INDEX)	ESG-integration anvendes ikke i investeringsprocessen, medmindre indekset selv er baseret på ESG-forhold	Såfremt der er normbrud i porteføljerne, anvendes serviceudbydere til at indgå i dialog med selskaber. Der stemmes i enkeltbeholdninger, der overstiger en værdi på én mio. euro.	Selskaber, som er involveret i produktion af kontroversielle våben og værdipapirer, som er omfattet af EU-sanktioner, ekskluderes fra porteføljerne
Aktivt forvaltede statsobligationsstrategier (emerging markets)	ESG-kriterier integreres i investeringsprocessen på landeniveau	Dialog anvendes via serviceudbydere eller med udbydere af sammenligningsindeks	Lande ekskluderes baseret på menneskerettighedshensyn med hjælp fra en serviceudbyder
Aktivt forvaltede stats- og realkreditobligationer (nordiske og EU)	Obligationsudstedere er underlagt strenge krav, men der overvåges for huller i ESG-standarder	Dialog anvendes ved ESG-udfordringer, direkte med realkreditinstitutter	Selskaber, som er involveret i produktion af kontroversielle våben og værdipapirer, som er omfattet af EU sanktioner, ekskluderes fra porteføljerne

Væsentligste risici og håndtering heraf

Miljø, herunder reducere af klimapåvirkning

De miljømæssige risici, der kan være forbundet med investeringer, er en integreret del af investeringsprocessen og afvejningen heraf foretages som led i den samlede vurdering af en potentiel investering. Et vigtigt parameter er klimaforandringer, og hvordan selskaber forbereder sig på at opfylde målsætningerne i Paris 2015-aftalen. Sparinvest har fokus på at forstå, hvordan selskaber udsættes for kulstofemissioner og klimaændringer, og hvordan de arbejder for at mindske risiciene eller udnytte mulighederne. Dette indgår som led i den samlede vurdering af den langsigtede investering med risiko i forhold til belønning.

Derudover følger Sparinvest løbende CO2-belastningen på tværs af afdelingernes porteføljer, hvilket giver en indikation af kulstof-intensiteten generelt og øger forståelsen for, hvilke sektorer der er mest udsatte i forhold til CO2-belastning. Dette kan bruges i forhold til at iværksætte og koordinere indsats med henblik på at sikre fokus på nedbringelse af udledning samt overgang til mere klimavenlige energiformer.

Sociale forhold, herunder respekt for menneskerettigheder samt arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold

Sparinvest anvender en materialitetsbaseret tilgang til sociale forhold, som baseres på analysearbejdet. Dette sammenholdes med de potentielle konsekvenser for selskabernes værdi, og hvorvidt eventuelle risici er tilstrækkeligt kompenseret. Der er særligt fokus på, hvordan aktivt ejerskab kan bruges til at opretholde selskabernes værdi og tilskynde til forbedring af de sociale forhold.

Den største risiko på landeniveau er, hvis en regering er så ineffektiv eller korrump, at den ikke formår eller magter at have et grundlæggende fokus på og sikring af basale menneskerettigheder, herunder fattigdom og ulighed. For at håndtere denne risiko foretages der en normbaseret screening af de porteføljer, som investerer i statsobligationer. Heri 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.

Sparinvest vil engagere sig på koncernniveau via koordinerede initiativer rettet mod statsoverhoveder samt gennem overordnet dialog via indeksudbydere og fondsbørser.

På selskabsniveau vil der inden for visse brancher være større risiko for at krænke menneskerettigheder end andre, og overtrædelserne kan være meget forskellige. Det er vigtigt, at selskaberne er opmærksomme på arbejdstagerrettigheder inden for deres egne selskaber men også i forhold til deres forsyningskæder. Sparinvest har derfor et bredt fokus i sin analyse heraf i investeringsprocessen.

Selskabsledelse, herunder antikorruption og bestikkelse

Sparinvest anvender en materialitetsbaseret tilgang til ledelsesforhold, som baseres på analysearbejdet. Dette sammenholdes med de potentielle konsekvenser for selskabernes værdi og om eventuelle risici er tilstrækkeligt kompenseret. Der er særligt fokus på, hvordan aktiv ejerskab kan bruges til at opretholde selskabernes værdi og tilskynde til forbedring af selskabs- og ledelsesstrukturen.

Den største risiko inden for ledelse er svindel – først og fremmest i forbindelse med et selskabs regnskab men også i forhold til unddragelse ved f.eks. at snyde med CO₂-belastningstests. Bestikkelse og korruption, uigennemsigtige ejerstrukturer og skatteunddragelse er ligeledes risici, som indgår i ESG-analysen i investeringsprocessen.

Ledelsesforhold bliver ofte fremhævet på et selskabs generalforsamling, hvor investorer får mulighed for at stemme om ledelsesforhold f.eks. bestyrelsens sammensætning og ledende løn. Sparinvests holdning er, at en stærk bestyrelse er den bedste måde at minimere risiciene, og Sparinvest har en stemmepolitik specielt med fokus på at sikre en god selskabsledelse, som vurderes at forbedre selskabets værdi på lang sigt.

Sparinvest deltager i samarbejdsaftaler med institutionelle investorer, der skal opfordre selskaber til at ændre adfærd inden for selskabsledelse og sikre større gennemsigtighed. Dette sker bl.a. ved deltagelse i løbende engagement om It-sikkerhed koordineret af PRI.

Kvant-afdelinger

Når man investerer ud fra kvantitative strategier, lægges vægten på de samlede portefølje-egenskaber 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 kvant-afdelingerne, 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". Dette er et sammenligningsindeks, der har en 'best-in-class'-tilgang til bæredygtighed ud over de ovennævnte etiske udelukkelse.

Anvendelse af ikke-finansielle nøglepræstationsindikatorer (KPI'ER)

Sparinvest anvender ikke KPI'ER, da det vurderes at være vanskeligt at måle bidraget fra ESG-integration, aktivt ejerskab og eksklusion i forhold til afdelingernes absolutte afkast. Endvidere har Sparinvest en væsentlighedsbaseret tilgang til ESG, hvor vi kun indgår i dialog og engagement med selskaberne, såfremt vi vurderer, at der er en reel mulighed for at påvirke selskabet.

Opfølgning og resultater i 2018 samt forventninger til 2019

Som led i arbejdet med aktivt ejerskab opsamler Sparinvest løbende information omkring omfanget og formålet med de aktiviteter som iværksættes. Dette gøres både med henblik på at kunne måle effektiviteten af indsatsen samt at kunne rapportere til investorerne.

Foreningens og Sparinvests arbejde med ansvarlig investering i 2018 er opsummeret i nedenstående tabeller. Den første tabel viser omfanget af aktivt ejerskab i de af foreningens afdelinger baseret på aktivt forvaltede aktie- og selskabsobligations-strategier, herunder hvor mange selskaber, som foreningen har været i direkte eller indirekte dialog med, samt i hvilket omfang foreningen har udøvet sine stemmerettigheder.

Aktivt ejerskab	Aktivt forvaltede afdelinger, som investerer i selskabsobligationer Antal selskaber	Aktivt forvaltede afdelinger, som investerer i aktier Antal selskaber
Direkte dialog	69	107
Dialog i fællesskab med andre investorer		261*
Dialog via service-udbyder		99*
Udøvelse af stemmerettigheder (i pct. af beholdning)	Ikke relevant**	83

* Inkluderer dialog i selskaber på tværs af de aktivt forvaltede afdelinger/strategier.

** Selskabsobligationer giver ikke adgang til indflydelse via stemmerettigheder, det gælder kun for aktier.

Nedenstående tabel viser inden for hvilke af de tre væsentlige fokusområder, foreningen har været aktiv i dialogen med selskaberne.

Antal selskaber	Miljø forhold	Sociale forhold	Selskabsledelse
Direkte dialog – aktive aktiestrategier	3	3	101
Direkte dialog – aktive selskabsobligationsstrategier	62	3	4
Dialog i fællesskab med andre investorer	161	0	100
Dialog via service-udbyder	31	64	25

Ud over aktiviteter relateret til dialog og udøvelse af stemmerettigheder, har foreningen og Sparinvest i 2018 også været aktiv i en lang række tværgående initiativer med samfundsansvarligt fokus.

Sparinvest har blandt andet deltaget i et toårigt samarbejde, der hed "Menneskerettigheder i udvindingindustrien", som blev afsluttet i 2018. Dette blev koordineret af PRI, og resultaterne heraf vil fremgå af Sparinvests PRI-rapportering, som kan findes her <http://www.sparinvest.dk/investeringskoncepter/responsible%20investing.aspx>

Ydermere har Sparinvest tilsluttet sig "Climate Action 100+", som er et bredt samarbejde mellem institutionelle investorer om at øge dialogen med udvalgte selskaber om deres påvirkning af klimaet. I forlængelse heraf og for at imødekomme de miljømæssige risici relateret til investering, har Sparinvest iværksat et dialogprogram på tværs af de aktivt forvaltede

strategier, hvor der fokuseres på selskabernes tilgang til CO2-belastning og klimaændringer samt deres bud på overgang til mere miljøvenlige energiformer.

Sparinvest har desuden på vegne af foreningen haft møder med et udvalg af danske realkreditinstitutter med formålet at skabe større fokus på finansiering af bæredygtige og energivenlige landbrug og ejendomme.

Med ovenstående aktiviteter inden for aktivt ejerskab, vurderes det, at Sparinvest overordnet set har levet op til foreningens målsætningerne for 2018. Størstedelen af aktiviteterne har været rettet mod klima- og miljørelaterede udfordringer, hvilket er fint i tråd med foreningens prioritering ved indgangen til 2018 og følger også den globale dagsorden inden for samfundsansvar.

Foreningen ønsker at fortsætte det høje og ambitiøse aktivitetsniveau i forhold til aktivt ejerskab, herunder opstart og deltagelse i nye initiativer. Det understreges, at initiativer og målsætninger i høj grad påvirkes af internationale tendenser, som kan være svære at forudse, og som kan opstå med kort varsel. Der er naturligvis områder, karakteriseret som såkaldte 'megatrends', som altid er i fokus, eksempelvis global opvarmning. Men der opstår også løbende nye begivenheder, som kræver, at vi ændrer vores fokus i løbet af året, hvorfor det kan være svært at komme med konkrete mål for den kommende periode.

Med udgangspunkt i ovenstående har foreningen opstillet følgende målsætning for 2019:

- at udøve stemmerettighederne på alle selskaber i de aktivt forvaltede Value-aktie-porteføljer
- at øge fokus på at sikre, at selskaber tager skridt til at indføre foranstaltninger, såfremt der er konstateret – eller der er en stærk formodning om – brud på internationale normer og retningslinjer
- at øge informationen om ESG-overvejelser i investeringsprocessen, herunder hvordan de påvirker investeringsbeslutninger
- at øge informationen om de samfundsemner, vi engagerer os i og de resultater, der opnås

Sparinvest har tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering (PRI) og udarbejder årligt en rapport, der beskriver, hvilke initiativer Sparinvest har iværksat i det forgangne år. Rapporten offentliggøres på www.unpri.org og på Sparinvests hjemmeside [sparinvest.dk](http://www.sparinvest.dk). <http://www.sparinvest.dk/investeringskoncepter/ansvarlig-investering.aspx>

Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen, som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken for hver enkel afdeling 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 en 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 risikoindekset 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 sigens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsregnskabet, har bestyrelsen udvalgt et sammenligningsindeks for samtlige 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, 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 0,60 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. 31/12-2018

Aktiebaserede afdelinger	Active Share
Cumulus Value KL	0,88
Danske Aktier KL	0,31*
Momentum Aktier Akk. KL	0,86
Momentum Aktier KL	0,85
Value Aktier KL	0,88
Value Emerging Markets KL	0,88
Value Europa KL	0,85
Indeksbaserede afdelinger	
INDEX Dow Jones Sustainability World KL	0,16
INDEX Emerging Markets KL	0,50**
INDEX Europa Growth KL	0,12
INDEX Europa Small Cap KL	0,40**
INDEX Europa Value KL	0,12
INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	0,17
INDEX Japan Growth KL	0,11
INDEX Japan Small Cap KL	0,57**
INDEX Japan Value KL	0,11
INDEX OMX C25 KL	0,02
INDEX USA Growth KL	0,14
INDEX USA Small Cap KL	0,69**
INDEX USA Value KL	0,15

* Danske Aktier udgør et snævert investeringsunivers, hvorfor en lavere active share ikke nødvendigvis afspejler en lav grad af aktiv forvaltning.

** INDEX Emerging Markets- og INDEX 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 valgte sammenligningsindeks så tæt som muligt. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af alle omkostninger.

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 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 2018.

Indeksbaserede afdelinger	Øvre fastsat grænse 2018*	Aktuel TE pr. 31.12.2018**
INDEX Dow Jones Sustainability World KL	1,20 %	0,46 %
INDEX Emerging Markets KL	3,00 %	1,15 %

INDEX Europa Growth KL	2,25 %	0,40 %
INDEX Europa Small Cap KL	4,00 %	1,29 %
INDEX Europa Value KL	2,00 %	0,62 %
INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	2,00 %	0,45 %
INDEX Japan Growth KL	2,25 %	0,51 %
INDEX Japan Small Cap KL	4,00 %	1,94 %
INDEX Japan Value KL	2,00 %	0,60 %
INDEX OMX C25 KL	1,00 %	0,17 %
INDEX Stabile Obligationer KL A	0,30 %	0,19 %
INDEX Stabile Obligationer KL W	0,30 %	***
INDEX USA Growth KL	2,25 %	0,42 %
INDEX USA Small Cap KL	4,00 %	1,09 %
INDEX USA Value KL	2,00 %	0,37 %

* Uændret i forhold til 2017

** Baseret på tre års historik

*** Den pågældende afdeling har ikke tre års historik, hvorfor der ikke findes tracking error for denne

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 afvigelser også holder sig inden for de angivne mål.

De aktivt forvaltede afdelinger har typisk en højere tracking error end de passivt forvaltede afdelinger, da de ikke har til formål at følge deres respektive 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 2018, opgjort pr. andelsklasse.

Aktiebaserede afdelinger	Aktuel TE pr. 31.12.2018*
Cumulus Value KL A	4,06 %
Cumulus Value KL W	*
Danske Aktier KL A	3,80 %
Danske Aktier KL W	*
Momentum Aktier KL A	5,04 %
Momentum Aktier KL W	*
Momentum Aktier Akk. KL A	5,14 %
Momentum Aktier Akk. KL W	*
Value Aktier KL A	4,11 %
Value Aktier KL W	*
Value Emerging Markets KL A	4,67 %
Value Emerging Markets KL W	*
Value Europa KL A	4,75 %

Value Europa KL W	*
Obligationsbaserede afdelinger	
Bolig	0,76 %
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A	2,07 %
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W	*
Korte Obligationer KL A	0,64 %
Korte Obligationer KL W	*
Lange Obligationer KL A	1,04 %
Lange Obligationer KL W	*
Mellemlange Obligationer KL A	0,80 %
Mellemlange Obligationer KL W	*
Nye Obligationsmarkeder KL A	1,29 %
Nye Obligationsmarkeder KL W	*
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A	2,18 %
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL W	*
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A	*
Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W	*
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A	*
Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W	*
Blandede afdelinger*	
Mix Høj Risiko KL A	0,84 %
Mix Høj Risiko KL DAB W	*
Mix Høj Risiko KL W	*
Mix Lav Risiko KL A	0,55 %
Mix Lav Risiko KL DAB W	*
Mix Lav Risiko KL W	*
Mix Mellem Risiko KL A	0,69 %
Mix Mellem Risiko KL DAB W	*
Mix Mellem Risiko KL W	*
Mix Minimum Risiko KL A	*
Mix Minimum Risiko KL W	*

* De pågældende afdelingsklasser har ikke tre års historik, hvorfor der ikke findes tracking error for disse.

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 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 betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, 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 afdelingsspecifikke risici, der knytter sig til hver enkel afdeling, kan læses under hver afdelings beretning.

Værdipapirudlån

Opmærksomheden henledes på, at udlånsprogrammet blev stoppet ultimo 2018. Udlån af værdipapirer skete indtil da i fuld overensstemmelse med gældende lovgivning og ændrer i udgangspunktet ikke den enkelte afdelings risikoprofil eller investeringsstrategi.

Dem, der låner aktierne, vil typisk være andre finansielle virksomheder som fx investeringsbanker, 'market makere' eller andre fonde. 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 pct. udbytte af udlånte værdipapirer.

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

Hvis en afdeling udlåner værdipapirer, skal låntager stille sikkerhed for lånet i form af andre værdipapirer, og værdien af disse skal minimum udgøre 102 pct. 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 2019

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest bliver afholdt den 9. april 2019. Generalforsamlingen afholdes som en elektronisk generalforsamling. Deltagelse vil alene kunne finde sted via InvestorPortalen. Det vil være muligt at få adgang via hjemmesiden 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 20. marts 2019.

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 1.156.250 kroner i 2018. 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.

Bestyrelse

Torben Nielsen (f. 1947)

Formand

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Torben Nielsen har været medlem af direktionen for Danmarks Nationalbank siden 1. maj 1996 og fratrådte den 31. marts 2011.

Torben Nielsen er indtrådt i en række bestyrelser som fx formand i Sydbank A/S samt næstformand i Tryg A/S og Tryg Forsikring A/S. Han er desuden bestyrelsesmedlem i Sampension Administrationsselskab A/S og Sampension Livsforsikring A/S.

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

Formand for bestyrelsen for:

Sydbank A/S

Kapitalforeningen Tryg Invest Funds

Investeringsforeningen Sparinvest

Museum Sydøstdanmark

Vordingborg Borg Fond

Ny Holmegaard Fonden

Næstformand for bestyrelsen for:

Tryg A/S

Tryg Forsikring A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Sampension Administrationsselskab A/S

Sampension Livsforsikring A/S

Sømandsstiftelsen Bombebøssen

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Direktør, Peter Reedtz (f. 1956)

Næstformand

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 ledelserfaring 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 finansiell 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
Private Global Property GP ApS
Nordic Fund Services S.A., Luxembourg

Næstformand for bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Sparinvest

Medlem af bestyrelsen for:
Monyx Fund SICAV, Luxembourg
Newcap Holding A/S
TG Partners VI P/S
TG Partners VI P/S Holding
Thylander Gruppen A/S
Hjerta Vårdepapperservice AB, Stockholm
Hjerta Norden AB, Stockholm, Stockholm
Core Bolig IX KAS
Hypoteket A/S

Direktør for:
Asset Allocation Instituttet
Reedtz Invest ApS

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Finansdirektør, Lone Kjærgaard (f. 1974)

Indtrådt i bestyrelsen 17.04.2018.

Lone Kjærgaard er uddannet cand.scient.oecon. og ansat som finansdirektør i Arbejdernes Landsbank. Her er hun bl.a. ansvarlig for styringen af bankens likviditet, investering af egen-beholdningen og den samlede styring af bankens markedsrisiko. Hun er endvidere en del af bankens forretningsledelse.

Inden Lone Kjærgaard blev finansdirektør, var hun bankens cheføkonom, hvor omdrejningspunkterne var dansk økonomi, boligmarkedet, boligfinansiering samt den finansielle udvikling.

Tidligere har Lone Kjærgaard arbejdet i Realkreditrådet (nu en del af Finans Danmark) samt otte år i Nationalbanken. Her arbejdede Lone Kjærgaard bl.a. med makroanalyse, risikostyring af statens gæld og til sidst som vikarierende leder af bankens kommunikationsafdeling.

Lone Kjærgaard har særlig viden om finansiell virksomhed, risikostyring, investeringer, makroøkonomi og markedsforhold samt bestyrelsesarbejde i finansielle virksomheder.

Medlem af bestyrelsen for:
Sygeplejerskernes og Lægeseekretærenes Ejendomsaktieselskab
Ejendomsselskabet Dronningegården
Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer
Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Nej.

Lektor emeritus, 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 han fratradte 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

Peter Bache Vognbjerg (f. 1954)
Indtradt i bestyrelsen 28.03.2017.

Peter Bache Vognbjerg er cand. polit. og har siden 1980 været beskæftiget i den finansielle sektor, bl.a. otte år i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, syv 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 Skatteankenævnet.

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 særlig viden om finansiell virksomhed, herunder strategisk ledelse samt bestyrelsesarbejde i finansielle virksomheder.

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

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, Henrik Lind-Grønbæk

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)

Direktør, Lise Bøgelund*

Direktør for:
Sparinvest S.A.

Direktør, Lars Højberg*

Direktør for:
Sparinvest S.A.

Direktør, Thomas Gunnarsson*

Direktør for:
Sparinvest S.A.

Formand for bestyrelsen for:
Nordic Archipelago Investments AB
ITP Intressenter AB
LTG Ekonomi & Finanstjenst AB
Cape View Holding AB

*Direktørens godkendelse fra det luxembourgske finanstilsyn, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) afventes på nuværende tidspunkt.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato godkendt årsrapporten for 2018 for Investeringsforeningen Sparinvest omfattende 34 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.

Taastrup, 20. marts 2019

Direktion Sparinvest S.A.

Jacob Nordby Christensen

Niels Solon

Richard Jacqué

Lise Bøgelund

Henrik Lind-Grønbæk

Thomas Gunnarsson

Lars Højberg

Bestyrelse Investeringsforeningen Sparinvest

Torben Nielsen
Formand

Peter Reedtz
Næstformand

Johannes Lund Andersen

Peter Bache Vognbjerg

Lone Kjærgaard

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Sparinvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Sparinvest for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 34 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. 31.12.2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018 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 4 år frem til og med regnskabsåret 2018.

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 01.01.2018 - 31.12.2018. 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 revisionshandling 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 administrationselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer. ➤ Vi har testet administrationselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2018 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis. ➤ Vi har endvidere testet administrationselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank. ➤ Vi har foretaget en afstemning af afdelingernes børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank pr. 31. december 2018.

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, 20. marts 2019.

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne10177

Jacques Peronard
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne16613

Regnskaber og afdelingsberetninger for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

- 37 Cumulus Value KL
- 44 Danske Aktier KL
- 51 Momentum Aktier Akk KL
- 58 Momentum Aktier KL
- 65 Value Aktier KL
- 72 Value Emerging Markets KL
- 79 Value Europa KL

Obligationsbaserede afdelinger

- 86 Bolig KL
- 90 Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL
- 97 Korte Obligationer KL
- 103 Lange Obligationer KL
- 109 Mellemlange Obligationer KL
- 115 Nye Obligationsmarkeder KL
- 122 Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL
- 129 Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL
- 136 Value Virksomhedsobligationer – Nye Markeder Udb. KL

Indeksbaserede afdelinger

- 143 INDEX Dow Jones Sustainability World KL
- 148 INDEX Emerging Markets KL
- 153 INDEX Europa Growth KL
- 158 INDEX Europa Small Cap KL
- 163 INDEX Europa Value KL
- 168 INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL
- 173 INDEX Japan Growth KL
- 178 INDEX Japan Small Cap KL
- 183 INDEX Japan Value KL
- 188 INDEX OMX C25 KL
- 193 INDEX Stabile Obligationer KL
- 199 INDEX USA Growth KL
- 204 INDEX USA Small Cap KL
- 209 INDEX USA Value KL

Blandede afdelinger

- 214 Mix Høj Risiko KL
- 221 Mix Lav Risiko KL
- 228 Mix Mellem Risiko KL
- 235 Mix Minimum Risiko KL

Stamoplysninger

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

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 strategien 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. Investeringsstrategien 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 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast på -8,31 pct. efter omkostninger til investorerne i andelsklasse A og på -7,85 pct. efter omkostninger til investorerne i andelsklasse W, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -3,89 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -6,51 pct. og ligger dermed markant under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger levede ikke op til forventningerne ved indgangen til året, som lød på et mindre positivt afkast. Til sammenligning gav valueindekset, MSCI World Value, et afkast på -6,07 pct., og set i det lys var afdelingens afkast lidt bedre.

2018 var ikke et godt aktieår. Efter et år med historisk lav volatilitet i 2017 oplevede vi et meget turbulent år drevet af usikkerhed om renter, handelskrig og politisk risiko, og vi så månedlige udsving, som ikke er set siden finanskrisen. Afdelingen fulgte sammenligningsindekset i begyndelsen af året, indtil vi så en større sektorrotation i markedet i anden halvdel, der betød at vores value- og small cap-selskaber tabte terræn, især i USA. Der var specielt i fjerde kvartal blandt investorerne en stor interesse efter defensive aktier, som ses som værende mere sikre, når der er forventninger om nedgang i økonomierne. Cykliske aktier, som afdelingen er mere eksponeret til, blev hårdere ramt.

Det relative tab skyldtes således i høj grad eksponeringen til Small Cap, Value- og cykliske aktier, der haltede efter resten af aktiemarkedet. Udfladningen af rentekurven fortsatte, og Finans var sektoren med de laveste afkast. En overvægt til finans-aktier og andre cykliske aktier samt undervægt i defensive aktier i sektorerne Forsyning og Sundhedspleje gjorde, at afdelingen blev hårdere ramt. Bidraget fra aktieudvælgelsen var positiv, men desværre ikke nok til at overskygge den nævnte stil- og sektormodvind.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2018 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 investorernes 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 nyheder frem for selskabsspecifikke nyheder som selskabernes indtjening.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Vi forventer af 2019, at verden stadig bedst beskrives ved en svær politisk situation med stigende populisme, truende handelskrig og fortsat ingen afklaring i forhold til Brexit. Økonomierne vil være i god forfatning, men væksten forventes at begynde at aftage. Dertil kommer usikkerhed i centralbankernes tempo med at rulle de monetære stimuli tilbage. Det fører til usikkerhed blandt markedsaktørerne, og markedet har svært ved at finde en retning, hvilket også har kunnet ses i aktiemarkederne i 2018.

Sådan en periode med usikkerhed er netop det tidspunkt, hvor en god investeringsproces viser sit værd og hjælper med at finde interessante investeringsmuligheder, der kan skabe gode afkast på sigt. Vi forventer således, at der vil være flere investeringsmuligheder i det kommende år, og afdelingen er stadig attraktivt prissat og handler med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindekset, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2019 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast før omkostninger. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindekset.

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

Cumulus Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	80	18
Renteudgifter	-4	-18
Udbytter	12.000	11.626
I alt Renter & udbytter	12.076	11.626
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-43.710	33.058
Valutakonti	531	-958
Øvrige aktiver/passiver	57	-76
Handelsomkostninger	-55	-20
I alt kursgevinster og -tab	-43.177	32.004
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	37	49
I alt nettoindtægter	-31.064	43.679
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-8.475	-9.081
Resultat før skat	-39.540	34.598
5 Skat		
Skat	-1.132	-803
Årets nettoresultat	-40.672	33.794
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	29.336	17.693
Overført til udlodning næste år	165	202
Overført til formuen	-70.173	15.899
I alt disponibelt	-40.672	33.794

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Cumulus Value KL A

Foreslået udlodning	15.897	11.628
Overført til udlodning næste år	50	136
Overført til formuen	-39.557	10.018
I alt disponibelt	-23.610	21.782

Cumulus Value KL W

Foreslået udlodning	13.438	6.065
Overført til udlodning næste år	115	66
Overført til formuen	-30.615	5.882
I alt disponibelt	-17.062	12.013

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	19.773	7.897
Likvider	19.773	7.897
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	12.829	16.537
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	428.716	465.838
Kapitalandele	441.545	482.375
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	329	348
Andre tilgodehavender	0	446
Aktuelle skatteaktiver	1.020	566
Andre aktiver	1.349	1.360
Aktiver	462.667	491.632
Passiver		
8 Investorenes formue	460.851	489.309
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	714	1.151
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.103	1.171
Anden gæld	1.817	2.322
Passiver	462.667	491.632

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	202	189
Indestående i depotselskab	80	18	Renter og udbytter	12.077	11.598
I alt renteindtægter	80	18	Andre indtægter	37	49
Renteudgifter			Skat	-1.579	-803
Renteudgifter bankkonti	-4	-18	Kursgevinst til udlodning	24.919	16.502
I alt renteudgifter	-4	-18	Udlodningsregulering af indkomst	2.716	-850
I alt renter (netto)	76	0	I alt Indkomst	38.372	26.686
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-8.475	-9.081
Noterede aktier fra danske selskaber	425	48	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-396	290
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.575	11.578	I alt administrationsomkostninger	-8.871	-8.791
I alt udbytter	12.000	11.626	I alt til rådighed for udlodning brutto	29.501	17.895
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Kapitalandele			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	-4.002	435	I alt til rådighed for udlodning netto	29.501	17.895
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-39.709	32.622	Fordelinger	2018	2017
I alt kapitalandele	-43.710	33.058	Sektorfordeling	i pct	i pct
Valutakonti	531	-958	Ejendomme	0,67	0,62
Øvrige aktiver/passiver	57	-76	Energi	8,48	8,39
Handelsomkostninger			Finans	19,72	22,81
Bruttohandelsomkostninger	-101	-53	Forbrugsgoder	13,15	15,33
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	46	33	Industri	7,32	8,78
I alt handelsomkostninger	-55	-20	IT	16,00	13,38
I alt kursgevinster og -tab	-43.177	32.004	Konsumentvarer	10,19	9,19
3 Andre indtægter	37	49	Likvider m.m.	4,19	1,41
4 Administrationsomkostninger			Materialer	7,63	8,82
Fast administrationshonorar	-6.940	-3.531	Sundhedspleje	9,62	8,07
Klassespecifikke omkostninger	-1.535	-5.550	Telekommunikation	3,03	3,20
Administrationsomkostninger	-8.475	-9.081	Geografisk fordeling		
5 Skat			Danmark	2,78	3,38
Efterregulering af tidligere års skat	195	0	Fjernøsten ex. Japan	1,39	2,65
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.327	-803	Japan	10,69	11,92
Skat	-1.132	-803	Likvider mm.	4,19	1,41
			Nordamerika	56,47	55,33
			Nordeuropa	11,14	12,34
			Skandinavien	1,42	2,13
			Storbritannien	7,03	6,88
			Sydeuropa	4,89	3,97

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	288.565	489.309	301.823	520.246
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-17.693		-43.161
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		515		286
Emissioner i perioden	42.365	68.924	5.742	8.854
Indløsninger i perioden	-23.750	-39.636	-19.000	-30.745
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		103		35
Overført til udlodning næste år		165		202
Foreslået udlodning		29.336		17.693
Overførsel af årets resultat		-70.173		15.899
Investorenes formue (ultimo)	307.180	460.851	288.565	489.309
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-40.672	33.794	56.601	85.349
Investorenes formue i 1.000 kr.	460.851	489.309	520.246	616.242
Omsætningshastighed	0,07	0,03	0,06	0,26

	2018 i 1.000 kr.	Andel	2017 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	441.545	95,8	482.375	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	441.545	95,8	482.375	98,6
Andre aktiver / Anden gæld	19.305	4,2	6.935	1,4
I alt	460.851	100,0	489.309	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.

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	74
Fee andel til udlånsagent	22
Fee andel til forvalter	15
Nettoindtægt ved aktieudlån	37

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

Cumulus Value KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	-8,31	7,18	13,36	13,32	4,97
Benchmarkafkast i %	-3,89	7,66	10,32	10,66	19,27
Indre værdi pr. andel	149,69	169,43	172,37	171,63	158,42
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-23.610	21.782	56.601	85.349	31.069
Årets udlodning pr. andel i kr.	9,20	6,00	14,30	18,50	8,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	172.798	193.799	301.823	359.060	397.278
Investorenes formue i 1.000 kr.	258.662	328.347	520.246	616.242	629.367
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,96	1,96	1,89	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.962	7.884	9.538	12.493	11.940
ÅOP	2,08	2,17	2,22	2,26	2,26
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02				
Sharpe Ratio Benchmark	0,76				
Sharpe Ratio Afdeling	0,49				
Volatilitet Benchmark i %	11,11				
Volatilitet Afdeling i %	11,87				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-17.648	29.666	Udlodning overført fra sidste år	136	125
Andel af fast administrationsgebyr	-4.431	-2.334	Renter og udbytter	7.758	7.642
Klassespecifikke omkostninger	-1.531	-5.550	Andre indtægter	24	33
Årets resultat	-23.610	21.782	Skat	-1.014	-532
			Kursgevinst til udlodning	16.276	10.916
			Udlodningsregulering af indkomst	-1.623	-264
			I alt Indkomst	21.558	17.919
			Administrationsomkostninger til modregning	-5.962	-6.252
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	351	97
			I alt administrationsomkostninger	-5.611	-6.155
			I alt til rådighed for udlodning brutto	15.948	11.764
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	15.948	11.764
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende
			beviser	i 1.000 kr.	beviser
					i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			193.799	328.347	301.823
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **				0	-102.416
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12				-11.628	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning				515	0
Emissioner i perioden			749	1.246	892
Indløsninger i perioden			-21.750	-36.268	-6.500
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag				59	0
Overført til udlodning næste år				50	0
Foreslået udlodning				15.897	0
Overførsel af årets resultat				-39.557	0
Investorenes formue (ultimo)			172.798	258.662	193.799

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-7,85	7,45
Benchmarkafkast i %	-3,89	7,66
Indre værdi pr. andel	150,46	169,85
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-17.062	12.013
Årets udlodning pr. andel i kr.	10,00	6,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	134.382	94.766
Investorenes formue i 1.000 kr.	202.188	160.963
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,46	0,74
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.513	1.197
ÅOP	1,58	1,68
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02	
Sharpe Ratio Benchmark	0,76	
Volatilitet Benchmark i %	11,11	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-14.549	13.210	Udlodning overført fra sidste år	66	65
Andel af fast administrationsgebyr	-2.508	-1.197	Renter og udbytter	4.318	3.956
Klassespecifikke omkostninger	-5	0	Andre indtægter	13	16
Årets resultat	-17.062	12.013	Skat	-565	-271
			Kursgevinst til udlodning	8.643	5.586
			Udlodningsregulering af indkomst	4.339	-586
			I alt Indkomst	16.813	8.767
			Administrationsomkostninger til modregning	-2.514	-2.829
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-747	193
			I alt administrationsomkostninger	-3.260	-2.636
			I alt til rådighed for udlodning brutto	13.553	6.131
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	13.553	6.131

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	94.766	160.963	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	102.416	161.672
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-6.065	0	0
Emissioner i perioden	41.616	67.719	4.850	7.550
Indløsninger i perioden	-2.000	-3.409	-12.500	-20.305
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		45	0	33
Overført til udlodning næste år		115	0	66
Foreslået udlodning		13.438	0	6.065
Overførsel af årets resultat		-30.615	0	5.882
Investorenes formue (ultimo)	134.382	202.188	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 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	01.04.1985
Investeringskoncept:	Kvant
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1006800
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	OMX - Copenhagen All Share Capped

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske aktier. En mindre del kan investeres 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 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -11,83 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på -11,48 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -7,50 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -10,51 pct. og ligger dermed markant under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger.

Det var i særdeleshed et udfordrende år for faktorstrategier. Året startede ellers ganske glimrende, og det danske aktiemarked steg pænt frem mod det tidlige efterår. Derefter begyndte markedet at skride, og det faldt omkring 15 pct., således at det samlede års afkast blev betydeligt negativt. I løbet af året fik makrospecifikke nyheder mere og mere magt over prissætningen på aktiemarkedet. Det er ikke det bedste for afdelingens strategi, da vi vælger aktier, som er undervurderede på basis af den specifikke akties informations-flow, og ikke på basis af makroøkonomiske forhold som handelskrig og Brexit. Vi søger bevidst mod de mindre aktier og mod Value- og Momentum-aktier. De faktorer gavtede ikke afkastet samlet set, men det skyldtes primært, at vores Value-aktier gjorde det dårligt. Alene vores eksponering mod Value kostede afdelingen 4,5 pct. i afkast, hvilket var drevet af aktier som Danske Bank og A.P. Møller-Mærsk. De to øvrige faktorer, Momentum og Small Cap, gavtede faktisk lidt. Når vi investerer i Momentum-aktier, som er aktier, der har gjort det godt det seneste år, så betyder det omvendt også, at vi fravælger aktier, som har gjort det dårligt. Pandora var således den aktie, der bidrog mest til afkastet, da den fortsatte sit fald gennem 2018 og gavtede porteføljens afkast over for sammenligningsindekset med hele 2,15 pct.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre og mere risikofyldte aktier, da det er denne typer aktier, der historisk har vist den største Momentum- og Value-effekt.

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

Samlet set er det danske aktiemarked lille og dermed følsomt, så 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 kan derfor diversificere risikoen væk ved også at investere i andre aktiemarkeder.

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

Forventninger

Porteføljen er eksponeret mod de tre strategier Value, Momentum og Small Cap. Som følge af Value-aktiernes dårlige performance og dermed dårlige momentum, er porteføljen mindre attraktivt eksponeret end normalt. Det er imidlertid noget, der er ved at ændre sig langsomt, og fx er porteføljen ultimo 2018 nu fuldt eksponeret mod A.P. Møller-Mærsk. De øvrige Value-aktier kan hurtigt følge efter. Vi har fortsat mest tillid til, at det er Value og Small Cap, som skal bidrage til afkastet i det kommende år. Vi forventer, at aktieudsvingene i Danmark bliver højere end verden generelt, og samtidig forventer vi et moderat positivt afkast for 2019 før omkostninger - på niveau med eller under resten af verden.

Forventningen til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens aktieklasser.

Danske Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-17	-18
Udbytter	9.954	10.164
I alt Renter & udbytter	9.937	10.146
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-52.110	57.982
Handelsomkostninger	-303	-45
I alt kursgevinster og -tab	-52.413	57.937
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	79	181
I alt nettoindtægter	-42.397	68.264
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-48.495	61.780
5 Skat		
Skat	-134	-190
Årets nettoresultat	-48.629	61.591

7 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	48.164	70.135
Overført til udlodning næste år	48	11
Overført til formuen	-96.841	-8.555
I alt disponibelt	-48.629	61.591

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Danske Aktier KL A

Foreslået udlodning	48.045	70.031
Overført til udlodning næste år	47	11
Overført til formuen	-96.597	-8.450
I alt disponibelt	-48.505	61.592

Danske Aktier KL W

Foreslået udlodning	120	103
Overført til formuen	-244	-104
I alt disponibelt	-124	-1

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.467	3.319
Likvider	2.467	3.319
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	355.060	446.933
Kapitalandele	355.060	446.933
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	74
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	905
Aktuelle skatteaktiver	139	135
Andre aktiver	139	1.114
Aktiver	357.667	451.367
Passiver		
8 Investorenes formue	356.301	448.112
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	486	587
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	879	2.668
Anden gæld	1.365	3.255
Passiver	357.667	451.367

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	11	85
Renteudgifter			Renter og udbytter	9.938	10.186
Renteudgifter bankkonti	-17	-18	Andre indtægter	79	150
I alt renteudgifter	-17	-18	Skat	-139	-190
I alt renter (netto)	-17	-18	Kursgevinst til udlodning	43.087	63.715
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	1.441	2.875
Noterede aktier fra danske selskaber	9.661	3.966	I alt Indkomst	54.418	76.821
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	6.198	Administrationsomkostninger til modregning	-6.100	-6.485
Unoterede kapitalandele danske selskaber	293	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-106	-191
I alt udbytter	9.954	10.164	I alt administrationsomkostninger	-6.206	-6.675
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	48.212	70.146
Kapitalandele			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	-51.641	52.610	Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	5.372	I alt til rådighed for udlodning netto	48.212	70.146
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-469	0	Fordelinger	2018	2017
I alt kapitalandele	-52.110	57.982	Sektorfordeling	i pct	i pct
Handelsomkostninger			Ejendomme	1,83	1,12
Bruttohandelsomkostninger	-319	-102	Finans	19,52	27,43
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	16	58	Forbrugsgoder	2,02	2,64
I alt handelsomkostninger	-303	-44	Forsyning	10,22	8,26
I alt kursgevinster og -tab	-52.413	57.937	Industri	29,01	30,72
3 Andre indtægter	79	181	IT	0,71	0,44
4 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	11,83	10,98
Fast administrationshonorar	-4.472	-2.504	Likvider m.m.	0,35	0,25
Klassenspecifikke omkostninger	-1.628	-3.980	Materialer	4,94	2,59
Administrationsomkostninger	-6.100	-6.484	Sundhedspleje	17,89	13,21
5 Skat			Telekommunikation	1,04	2,36
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-134	-190	Energi	0,63	0,00
Skat	-134	-190	Geografisk fordeling		
			Danmark	99,65	99,75
			Likvider mm.	0,35	0,25
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	179.830	448.112	170.265	439.038
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-70.135		-75.767
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		47		734
Emissioner i perioden	12.812	26.888	11.315	27.075
Indløsninger i perioden	0	-1	-1.750	-4.591
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		21		32
Overført til udlodning næste år		48		11
Foreslået udlodning		48.164		70.135
Overførsel af årets resultat		-96.841		-8.555
Investorenes formue (ultimo)	192.642	356.301	179.830	448.112
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-48.629	61.591	25.556	143.440
Investorenes formue i 1.000 kr.	356.301	448.112	439.038	545.466
Omsætningshastighed	0,52	0,22	0,28	0,27

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	355.060	99,7	446.933	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	355.060	99,7	446.933	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	1.241	0,3	1.178	0,3
I alt	356.301	100,0	448.112	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.

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	158
Fee andel til udlånsagent	47
Fee andel til forvalter	32
Nettoindtægt ved aktieudlån	79

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

Danske Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	-11,83	15,68	7,30	26,29	13,04
Benchmarkafkast i %	-7,50	16,82	3,22	30,83	17,22
Indre værdi pr. andel	184,95	249,19	257,86	310,56	282,13
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-48.505	61.592	25.556	143.440	81.119
Årets udlodning pr. andel i kr.	25,00	39,00	44,50	67,40	44,90
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	192.180	179.568	170.265	175.637	200.587
Investorenes formue i 1.000 kr.	355.443	447.458	439.038	545.466	565.923
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	1,39	1,55	1,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.090	6.481	6.239	9.232	9.593
ÅOP	1,71	1,78	1,89	1,95	1,92
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,18				
Sharpe Ratio Benchmark	0,94				
Sharpe Ratio Afdeling	0,84				
Volatilitet Benchmark i %	11,68				
Volatilitet Afdeling i %	10,84				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-42.415	68.073	Udlodning overført fra sidste år	11	85
Andel af fast administrationsgebyr	-4.462	-2.501	Renter og udbytter	9.918	10.182
Klassespecifikke omkostninger	-1.628	-3.980	Andre indtægter	79	149
Årets resultat	-48.505	61.592	Skat	-138	-189
			Kursgevinst til udlodning	42.997	63.672
			Udlodningsregulering af indkomst	1.421	2.811
			I alt Indkomst	54.287	76.709
			Administrationsomkostninger til modregning	-6.090	-6.480
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-105	-187
			I alt administrationsomkostninger	-6.195	-6.667
			I alt til rådighed for udlodning brutto	48.092	70.042
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	48.092	70.042

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	179.568	447.458	170.265	439.038
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	-62	-153
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-70.031	0	-75.767
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		86	0	734
Emissioner i perioden	12.612	26.448	11.115	26.634
Indløsninger i perioden	0	-31	-1.750	-4.651
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		20	0	31
Overført til udlodning næste år		47	0	11
Foreslået udlodning		48.045	0	70.031
Overførsel af årets resultat		-96.597	0	-8.450
Investorenes formue (ultimo)	192.180	355.443	179.568	447.458

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-11,48	15,91
Benchmarkafkast i %	-7,50	16,82
Indre værdi pr. andel	185,71	249,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-124	-1
Årets udlodning pr. andel i kr.	25,90	39,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	462	262
Investorenes formue i 1.000 kr.	858	654
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,10	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10	3
ÅOP	1,31	1,38
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,18	
Sharpe Ratio Benchmark	0,94	
Volatilitet Benchmark i %	11,68	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-114	2	Udlodning overført fra sidste år	0	0
Andel af fast administrationsgebyr	-10	-3	Renter og udbytter	20	4
Årets resultat	-124	-1	Andre indtægter	0	0
			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	91	43
			Udlodningsregulering af indkomst	20	65
			I alt Indkomst	131	112
			Administrationsomkostninger til modregning	-10	-4
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1	-4
			I alt administrationsomkostninger	-11	-8
			I alt til rådighed for udlodning brutto	120	103
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	120	103

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	262	654	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	62	153
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-103	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-40	0	0
Emissioner i perioden	200	470	200	502
Indløsninger i perioden		-1	0	-1
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1	0	1
Foreslået udlodning		120	0	103
Overførsel af årets resultat		-244	0	-104
Investorenes formue (ultimo)	462	858	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 Akk. KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	10.11.2005
Investeringskoncept:	Kvant
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Akkumulerende
Fondskode:	6001289
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI World

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 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -12,56 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på -12,12 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) faldt 3,89 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, faldt 10,84 pct. og ligger dermed markant under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 11 pct.

Det var i særdeleshed et udfordrende år for faktorstrategier. Året startede ellers ganske glimrende, og efter en lille korrektion i foråret steg aktierne pænt frem mod det tidlige efterår. Derefter begyndte markedet at skride, og det faldt omkring 15 pct., således at det samlede års afkast blev betydeligt negativt. I løbet af året fik makrospecifikke nyheder mere og mere magt over prissætningen på aktiemarkedet. Det er ikke det bedste for afdelingens strategi, da vi vælger aktier, som er undervurderede på basis af den specifikke akties informations-flow og ikke på basis af makroøkonomiske forhold som handelskrig og Brexit. Vi søger bevidst mod de mindre aktier, hvilket er den primære årsag til den dårlige performance. Faktisk fungerede Momentum-strategien udmærket, hvis man vel at mærke kontrollerede for selskabernes størrelse, dvs. hvis man deler markedet ind i fem grupper efter størrelse - så er der en målbar Momentum-effekt inden for hver gruppe. Desværre var det i år i udtalt grad i mega cap-segmentet, at der var højst afkast og højst Momentum-effekt. Det segment, som vi foretrækker, leverede et afkast i USA, som var 12 pct. dårligere end det segment, som udgør den primære del af andre Momentum-strategier som fx MSCI Momentum. Tendensen var global, og der var således ikke mange lande, hvor vi leverede højere afkast end sammenligningsindekset. Endeligt fokuserer vi på aktier med gode indtjeningstal, og de blev også straffet af investorerne som følge af frygten for aftagende global vækst.

Afdelingens største relative tab var på aktien Amazon, som netop er en af de aktier, som har trukket sammenligningsindekset op i voldsom grad, og resultatet er, at aktien nu er en af de største i verden. Aktien kostede porteføljen -0,6 pct. mod sammenligningsindekset. Til gengæld fik afdelingen gavn af flere af vores Healthcare-aktier, herunder Abiomed, som har været en af de største positioner i afdelingen. Den blev reduceret i september, hvilket var et godt tidspunkt, og aktien har således gavnnet 0,65 pct. i forhold til sammenligningsindekset. Healthcare gør det typisk godt i vanskelige perioder, og derfor forventer vi fortsat at have en pæn eksponering mod dette segment i 2019.

Afdelingsspecifikke risici

Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx Small Cap og Value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast - også korrigeret for risiko. 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 investeres uden for sammenligningsindekset. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen. Afdelingens aktier er ydermere udvalgt pga. 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.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

De øjeblikkelige makroøkonomiske forhold er nogenlunde attraktive for strategien, også fremadrettet. Der er dog perioder, hvor Momentum-strategier har det svært. Vi forventer igen, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesordenen 8,0 pct. I 2019 er vores forventninger til afdelingen et afkast på ca. 11 pct. før omkostninger, men med store udsving i løbet af året. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Momentum Aktier Akk. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	4	3
Renteudgifter	-6	-5
Udbytter	1.902	1.523
I alt Renter & udbytter	1.900	1.521
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-16.287	8.819
Valutakonti	89	-81
Øvrige aktiver/passiver	4	-8
Handelsomkostninger	-173	-69
I alt kursgevinster og -tab	-16.367	8.661
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	20	18
I alt nettoindtægter	-14.447	10.200
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-2.101	-1.927
	-16.548	8.274
5 Skat		
	-162	-100
Årets nettoresultat	-16.710	8.174

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.334	1.119
Likvider	1.334	1.119
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	436	1.142
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	107.577	95.274
Kapitalandele	108.013	96.416
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	78	51
Andre tilgodehavender	0	31
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	200	1.275
Aktuelle skatteaktiver	219	135
Andre aktiver	497	1.492
Aktiver	109.844	99.027
Passiver		
7 Investorenes formue	109.460	96.781
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	185	258
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	200	1.989
Anden gæld	385	2.247
Passiver	109.844	99.027

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018	2017	Fordelinger	2018	2017
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		Sektorfordeling	i pct
1 Renter & udbytter			Ejendomme	2,20	1,18
Renter			Energi	5,43	0,48
Indestående i depotselskab	4	3	Finans	11,56	14,06
I alt renteindtægter	4	3	Forbrugsgoder	13,38	13,47
Renteudgifter			Forsyning	1,85	1,77
Renteudgifter bankkonti	-6	-5	Industri	11,56	22,25
I alt renteudgifter	-6	-5	IT	18,78	24,37
I alt renter (netto)	-2	-2	Konsumentvarer	7,72	3,23
Udbytter			Likvider m.m.	1,32	0,34
Noterede aktier fra danske selskaber	2	0	Materialer	6,82	6,78
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.894	1.523	Sundhedspleje	16,64	11,39
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	6	0	Telekommunikation	2,74	0,68
I alt udbytter	1.902	1.523	Geografisk fordeling		
2 Kursgevinster og -tab			Danmark	0,40	1,18
Kapitalandele			Fjernøsten ex. Japan	3,93	5,31
Noterede aktier fra danske selskaber	45	207	Japan	4,24	6,65
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-16.335	8.612	Likvider mm.	1,32	0,34
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	4	0	Nordamerika	70,65	59,25
I alt kapitalandele	-16.287	8.819	Nordeuropa	4,64	10,90
Valutakonti	89	-81	Skandinavien	6,24	4,98
Øvrige aktiver/passiver	4	-8	Storbritannien	4,22	5,46
Handelsomkostninger			Sydeuropa	4,36	5,92
Bruttohandelsomkostninger	-187	-128			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	14	59			
I alt handelsomkostninger	-173	-69			
I alt kursgevinster og -tab	-16.367	8.661			
3 Andre indtægter	20	18			
4 Administrationsomkostninger					
Fast administrationshonorar	-1.653	-748			
Klassenspecifikke omkostninger	-448	-1.179			
Administrationsomkostninger	-2.101	-1.927			
5 Skat					
Efterregulering af tidligere års skat	29	0			
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-191	-100			
Skat	-162	-100			

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	51.654	96.781	57.554	99.304
Emissioner i perioden	16.962	32.784	3.000	5.403
Indløsninger i perioden	-1.900	-3.470	-8.900	-16.100
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		76		0
Overførsel af årets resultat		-16.710		8.174
Investorenes formue (ultimo)	66.716	109.460	51.654	96.781
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-16.710	8.174	2.267	19.553
Investorenes formue i 1.000 kr.	109.460	96.781	99.304	167.325
Omsætningshastighed	0,93	1,09	1,07	1,20

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	108.013	98,7	96.416	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	108.013	98,7	96.416	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	1.446	1,3	364	0,4
I alt	109.460	100,0	96.781	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.

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

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

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

Momentum Aktier Akk. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	-12,56	8,56	7,09	13,42	13,56
Benchmarkafkast i %	-3,89	7,66	10,32	10,66	19,27
Indre værdi pr. andel	163,77	187,30	172,54	161,12	142,06
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-12.539	6.997	2.267	19.553	12.861
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	50.637	44.787	57.554	103.854	102.554
Investorenes formue i 1.000 kr.	82.928	83.885	99.304	167.325	145.685
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,97	2,00	1,89	1,85	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.760	1.817	2.211	3.112	1.916
ÅOP	2,26	2,33	2,55	2,54	2,46
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,32				
Sharpe Ratio Benchmark	0,76				
Sharpe Ratio Afdeling	0,46				
Volatilitet Benchmark i %	11,11				
Volatilitet Afdeling i %	12,22				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017
Andel af årets resultat	-10.779	8.814
Andel af fast administrationsgebyr	-1.313	-638
Klassespecifikke omkostninger	-447	-1.179
Årets resultat	-12.539	6.997

1 Investorenes formue	2018		2017	
	Cirkulerende beviser	i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	44.787	83.885	57.554	99.304
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	-6.767	-11.725
Emissioner i perioden	6.650	13.042	1.500	2.815
Indløsninger i perioden	-800	-1.497	-7.500	-13.506
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		36	0	0
Overførsel af årets resultat		-12.539	0	6.997
Investorenes formue (ultimo)	50.637	82.928	44.787	83.885

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

Momentum Aktier Akk. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-12,12	8,83
Benchmarkafkast i %	-3,89	7,66
Indre værdi pr. andel	165,00	187,77
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-4.171	1.177
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	16.080	6.867
Investorenes formue i 1.000 kr.	26.532	12.895
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,47	0,76
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	340	110
ÅOP	1,77	1,89
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,32	
Sharpe Ratio Benchmark	0,76	
Volatilitet Benchmark i %	11,11	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017
Andel af årets resultat	-3.831	1.287
Andel af fast administrationsgebyr	-340	-110
Årets resultat	-4.171	1.177

1 Investorenes formue	Cirkulerende	2018	Cirkulerende	2017
	beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	6.867	12.895	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	6.767	11.725
Emissioner i perioden	10.312	19.774	1.500	2.626
Indløsninger i perioden	-1.100	-2.006	-1.400	-2.633
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		40	0	0
Overførsel af årets resultat		-4.171	0	1.177
Investorenes formue (ultimo)	16.080	26.532	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.

■ Momentum Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	21.04.2005
Investeringskoncept:	Kvant
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1031112
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI World

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 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -12,50 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på -12,06 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav et afkast på -3,89 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -10,78 pct. og ligger dermed markant under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 11 pct.

Det var i særdeleshed et udfordrende år for faktorstrategier. Året startede ellers ganske glimrende, og efter en lille korrektion i foråret steg aktierne pænt frem mod det tidlige efterår. Derefter begyndte markedet at skride, og det faldt omkring 15 pct., således at det samlede års afkast blev betydeligt negativt. I løbet af året fik makrospecifikke nyheder mere og mere magt over prissætningen på aktiemarkedet. Det er ikke det bedste for afdelingens strategi, da vi vælger aktier, som er undervurderede på basis af den specifikke akties informations-flow og ikke på basis af makroøkonomiske forhold som handelskrig og Brexit. Vi søger bevidst mod de mindre aktier, hvilket er den primære årsag til den dårlige performance. Faktisk fungerede Momentum-strategien udmærket, hvis man vel at mærke kontrollerede for selskabernes størrelse, dvs. hvis man deler markedet ind i fem grupper efter størrelse - så er der en målbar Momentum-effekt inden for hver gruppe. Desværre var det i år i udtalt grad i mega cap-segmentet, at der var højst afkast og højst Momentum-effekt. Det segment, som vi foretrækker, leverede et afkast i USA, som var 12 pct. dårligere, end det segment, som udgør den primære del af andre Momentum-strategier som fx MSCI Momentum. Tendensen var global, og der var således ikke mange lande, hvor vi leverede højere afkast end sammenligningsindekset. Endeligt fokuserer vi på aktier med gode indtjeningstal, og de blev også straffet af investorerne som følge af frykten for aftagende global vækst.

Afdelingens største relative tab var på aktien Amazon, som netop er en af de aktier, som har trukket sammenligningsindekset op i voldsom grad, og resultatet er, at aktien nu er en af de største i verden. Aktien kostede porteføljen -0,6 pct. mod sammenligningsindekset. Til gengæld fik afdelingen gavn af flere af vores Healthcare-aktier, herunder Abiomed, som har været en af de største positioner i afdelingen. Den blev reduceret i september, hvilket var et godt tidspunkt, og aktien har således gavnnet 0,65 pct. i forhold til sammenligningsindekset. Healthcare gør det typisk godt i vanskelige perioder, og derfor forventer vi fortsat at have en pæn eksponering mod dette segment i 2019.

Afdelingsspecifikke risici

Momentum-aktier har et attraktivt og veldokumenteret afkastpotentiale, og afdelingen kan i kombination med andre afdelinger baseret på strategier som fx Small Cap og Value give en betydelig spredningsgevinst. Målsætningen er at opnå et afkast, som er bedre end det brede markedsafkast - også korrigeret for risiko. Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre og mere risikofyldte aktier, da det er denne type 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. 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 selskabsspecifikke nyheder er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifikke nyheder driver markedet. I det afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer.

Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

De øjeblikkelige makroøkonomiske forhold er nogenlunde attraktive for strategien, også fremadrettet. Der er dog perioder, hvor Momentum-strategier har det svært. Vi forventer igen, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesordenen 8,0 pct. I 2019 er vores forventninger til afdelingen et afkast på ca. 11 pct. før omkostninger, men med store udsving i løbet af året. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Momentum Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	30	27
Renteudgifter	-68	-40
Udbytter	19.110	12.541
I alt Renter & udbytter	19.072	12.528
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-154.315	73.190
Afledte finansielle instrumenter	0	-6
Valutakonti	641	-930
Øvrige aktiver/passiver	41	-62
Handelsomkostninger	-1.623	-470
I alt kursgevinster og -tab	-155.256	71.722
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	177	153
I alt nettoindtægter	-136.007	84.403
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-154.824	69.219
5 Skat		
Årets nettoresultat	-156.747	68.296

7 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	43.230	89.109
Overført til udlodning næste år	622	507
Overført til formuen	-200.599	-21.320
I alt disponibelt	-156.747	68.296

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Momentum Aktier KL A

Foreslået udlodning	11.249	43.402
Overført til udlodning næste år	59	199
Overført til formuen	-62.577	-6.192
I alt disponibelt	-51.269	37.409

Momentum Aktier KL W

Foreslået udlodning	31.981	45.707
Overført til udlodning næste år	563	308
Overført til formuen	-138.022	-15.128
I alt disponibelt	-105.478	30.887

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	17.818	18.145
Likvider	17.818	18.145
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	5.228	9.770
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.153.085	819.754
Kapitalandele	1.158.313	829.524
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	877	433
Andre tilgodehavender	0	68
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	10.705
Aktuelle skatteaktiver	1.346	757
Andre aktiver	2.223	11.963
Aktiver	1.178.354	859.632
Passiver		
8 Investorenes formue	1.176.599	836.152
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.755	5.686
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	17.794
Anden gæld	1.755	23.480
Passiver	1.178.354	859.632

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	507	-2.620
Indestående i depotselskab	30	27	Renter og udbytter	19.127	12.554
I alt renteindtægter	30	27	Andre indtægter	177	153
Renteudgifter			Skat	-2.510	-923
Renteudgifter bankkonti	-68	-40	Kursgevinst til udlodning	28.645	97.413
I alt renteudgifter	-68	-40	Udlodningsregulering af indkomst	20.437	-1.992
I alt renter (netto)	-38	-13	I alt Indkomst	66.383	104.585
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-18.816	-15.183
Noterede aktier fra danske selskaber	20	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-3.715	214
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.029	12.541	I alt administrationsomkostninger	-22.531	-14.969
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	60	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	43.852	89.616
I alt udbytter	19.110	12.541	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning netto	43.852	89.616
Noterede aktier fra danske selskaber	334	1.776	Fordelinger	2018	2017
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-154.475	62.988	Sektorfordeling	i pct	i pct
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	8.426	Ejendomme	1,78	1,14
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-174	0	Energi	5,36	0,45
I alt kapitalandele	-154.315	73.190	Finans	12,79	14,25
Affedte finansielle instrumenter			Forbrugsgoder	13,35	13,67
Valutaterminsforretninger/valutafutures	0	-6	Forsyning	2,01	1,88
I alt valutaterminer/futures	0	-6	Industri	11,47	21,76
Valutakonti	641	-930	IT	18,42	23,91
Øvrige aktiver/passiver	41	-62	Konsumentvarer	8,02	3,39
Handelsomkostninger			Likvider m.m.	1,55	0,78
Bruttohandelsomkostninger	-1.712	-868	Materialer	6,12	6,61
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	89	398	Sundhedspleje	16,15	11,46
I alt handelsomkostninger	-1.623	-470	Telekommunikation	2,97	0,71
I alt kursgevinster og -tab	-155.256	71.722	Geografisk fordeling		
3 Andre indtægter	177	153	Danmark	0,44	1,17
4 Administrationsomkostninger			Fjernøsten ex. Japan	3,97	5,49
Fast administrationshonorar	-16.853	-6.070	Japan	4,66	6,85
Klassespecifikke omkostninger	-1.963	-9.113	Likvider mm.	1,55	0,78
Administrationsomkostninger	-18.816	-15.183	Nordamerika	70,10	59,33
5 Skat			Nordeuropa	4,91	10,79
Efterregulering af tidligere års skat	129	0	Skandinavien	6,30	4,71
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-2.052	-923	Storbritannien	4,11	5,25
Skat	-1.923	-923	Sydeuropa	3,95	5,62
			6		

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	629.647	836.152	653.751	797.438
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-89.109		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-491		0
Emissioner i perioden	549.353	646.067	313.369	74.125
Indløsninger i perioden	-48.620	-61.055	-82.371	-103.954
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.783		247
Overført til udlodning næste år		622		507
Foreslået udlodning		43.230		89.109
Overførsel af årets resultat		-200.599		-21.320
Investorenes formue (ultimo)	1.130.380	1.176.599	629.647	836.152
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-156.747	68.296	54.872	86.325
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.176.599	836.152	797.438	627.628
Omsætningshastighed	0,81	1,09	0,85	1,17

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.158.313	98,4	829.524	99,2
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	1.158.313	98,4	829.524	99,2
Andre aktiver / Anden gæld	18.286	1,6	6.628	0,8
I alt	1.176.599	100,0	836.152	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.

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	354
Fee andel til udlånsagent	106
Fee andel til forvalter	71
Nettoindtægt ved aktieudlån	177

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

Momentum Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	-12,50	8,73	7,36	13,42	14,35
Benchmarkafkast i %	-3,89	7,66	10,32	10,66	19,27
Indre værdi pr. andel	103,70	132,63	121,98	141,64	135,50
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-51.269	37.409	54.872	86.325	82.748
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,40	14,00	0,00	26,00	12,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	330.857	310.015	653.751	448.830	463.204
Investorenes formue i 1.000 kr.	343.082	411.169	797.438	635.729	627.628
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,97	2,00	1,89	1,85	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.702	12.246	12.950	12.156	11.482
ÅOP	2,24	2,32	2,49	2,53	2,48
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,30				
Sharpe Ratio Benchmark	0,76				
Sharpe Ratio Afdeling	0,47				
Volatilitet Benchmark i %	11,11				
Volatilitet Afdeling i %	12,32				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-43.567	49.655	Udlodning overført fra sidste år	199	-1.417
Andel af fast administrationsgebyr	-5.744	-3.133	Renter og udbytter	6.379	6.664
Klassespecifikke omkostninger	-1.958	-9.113	Andre indtægter	62	78
Årets resultat	-51.269	37.409	Skat	-826	-464
			Kursgevinst til udlodning	12.068	51.575
			Udlodningsregulering af indkomst	1.445	-4.955
			I alt Indkomst	19.327	51.481
			Administrationsomkostninger til modregning	-7.705	-8.519
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-314	639
			I alt administrationsomkostninger	-8.019	-7.880
			I alt til rådighed for udlodning brutto	11.308	43.602
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	11.308	43.602

2 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	310.015	411.169	653.751	797.438
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	-283.447	-347.368
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-43.402	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		945	0	0
Emissioner i perioden	40.842	49.975	16.811	20.874
Indløsninger i perioden	-20.000	-24.474	-77.100	-97.432
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		140	0	248
Overført til udlodning næste år		59	0	199
Foreslået udlodning		11.249	0	43.402
Overførsel af årets resultat		-62.577	0	-6.192
Investorenes formue (ultimo)	330.857	343.082	310.015	411.169

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-12,06	9,00
Benchmarkafkast i %	-3,89	7,66
Indre værdi pr. andel	104,25	132,96
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-105.478	30.887
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,00	14,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	799.523	319.631
Investorenes formue i 1.000 kr.	833.517	424.983
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,47	0,76
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	11.114	2.938
ÅOP	1,76	1,80
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,30	
Sharpe Ratio Benchmark	0,76	
Volatilitet Benchmark i %	11,11	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-94.364	33.825	Udlodning overført fra sidste år	308	-1.203
Andel af fast administrationsgebyr	-11.109	-2.938	Renter og udbytter	12.748	5.890
Klassenspecifikke omkostninger	-5	0	Andre indtægter	115	75
Årets resultat	-105.478	30.887	Skat	-1.683	-459
			Kursgevinst til udlodning	16.576	45.839
			Udlodningsregulering af indkomst	18.992	2.963
			I alt Indkomst	47.056	53.104
			Administrationsomkostninger til modregning	-11.111	-6.665
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-3.400	-425
			I alt administrationsomkostninger	-14.512	-7.089
			I alt til rådighed for udlodning brutto	32.544	46.015
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	32.544	46.015

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	319.631	424.983	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	283.447	347.368
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-45.707	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.436	0	0
Emissioner i perioden	508.511	597.571	41.455	53.582
Indløsninger i perioden	-28.620	-38.060	-5.271	-6.854
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag		1.643	0	0
Overført til udlodning næste år		563	0	308
Foreslået udlodning		31.981	0	45.707
Overførsel af årets resultat		-138.022	0	-15.128
Investorenes formue (ultimo)	799.523	833.517	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.

■ Value Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

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

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 strategien 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. Investeringsstrategien 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 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast på -8,56 pct. efter omkostninger til investorerne i andelsklasse A og til investorerne i andelsklasse W på -8,10 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav et afkast på -3,89 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -6,77 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger levede ikke op til forventninger ved indgangen til året, som lød på et mindre positivt afkast. Til sammenligning gav valueindekset, MSCI World Value, et afkast på -6,07 pct., og i det lys var afdelingens afkast lidt bedre.

2018 var ikke et godt aktieår. Efter et år med historisk lav volatilitet i 2017 oplevede vi et meget turbulent år drevet af usikkerhed om renter, handelskrig og politisk risiko, og vi så månedlige udsving, som vi ikke har set siden finanskrisen. Afdelingen fulgte sammenligningsindekset i starten af året, indtil vi så en større sektorrotation i markedet i andet halvår, der betød, at vores Value- og Small Cap-selskaber tabte terræn især i USA. Der var specielt i fjerde kvartal blandt investorerne en stor interesse i defensive aktier, som ses som værende mere sikre, når der er forventninger om nedgang i økonomierne. Cykliske aktier, som afdelingen er mere eksponeret til, blev hårdere ramt.

Det relative tab skyldtes således i høj grad eksponeringen til Small Cap, Value- og cykliske aktier, der haltede efter resten af aktiemarkedet. Udfladningen af rentekurven fortsatte, og Finans var sektoren med det laveste afkast. En overvægt til finansaktier og andre cykliske aktier samt undervægt i defensive aktier i sektorerne Forsyning og Sundhedspleje gjorde, at afdelingen blev hårdere ramt. Bidraget fra aktieudvælgelsen var positiv, men desværre ikke nok til at overskygge den nævnte stil- og sektormodvind.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2018 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 investorerne 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 selskabernes indtjening.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Vi forventer af 2019, at verden nok stadig bedst beskrives ved en svær politisk situation med stigende populisme, truende handelskrig og fortsat ingen afklaring i forhold til Brexit. Økonomierne vil være i god forfatning, men væksten forventes at begynde at aftage. Dertil kommer usikkerhed i centralbankernes tempo med at rulle de monetære stimuli tilbage. Det fører til usikkerhed blandt markedsaktørerne, og markedet har svært ved at finde en retning, hvilket også har kunnet ses i aktiemarkedene i 2018.

Sådan en periode med usikkerhed er netop det tidspunkt, hvor en god investeringsproces viser sit værd og hjælper med at finde interessante investeringsmuligheder, der kan skabe gode afkast på sigt. Vi forventer således, at der vil være flere investeringsmuligheder i det kommende år. Afdelingen er stadig attraktivt prissat og handler med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindekset, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2019 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast før omkostninger. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindekset.

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

Value Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	258	227
Renteudgifter	-55	-93
Udbytter	151.188	151.608
I alt Renter & udbytter	151.391	151.742
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-534.407	408.912
Valutakonti	2.704	-4.441
Øvrige aktiver/passiver	682	-1.052
Handelsomkostninger	-491	-87
I alt kursgevinster og -tab	-531.512	403.332
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	393	589
I alt nettoindtægter	-379.728	555.663
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-108.034	-116.427
Resultat før skat	-487.761	439.236
5 Skat		
Skat	-14.354	-9.591
Årets nettoresultat	-502.115	429.645
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	310.909	281.654
Overført til udlodning næste år	804	831
Overført til formuen	-813.828	147.160
I alt disponibelt	-502.115	429.645

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Aktier KL A

Foreslået udlodning	187.884	196.082
Overført til udlodning næste år	516	749
Overført til formuen	-511.671	107.115
I alt disponibelt	-323.271	303.946

Value Aktier KL W

Foreslået udlodning	123.025	85.572
Overført til udlodning næste år	287	82
Overført til formuen	-302.157	40.045
I alt disponibelt	-178.845	125.699

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	189.649	29.912
Likvider	189.649	29.912
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	152.079	207.496
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.139.305	5.775.634
Kapitalandele	5.291.384	5.983.130
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.135	4.200
Andre tilgodehavender	7	20
Aktuelle skatteaktiver	13.159	7.941
Andre aktiver	17.301	12.161
Aktiver	5.498.334	6.025.204
Passiver		
8 Investorenes formue	5.489.611	6.012.151
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	8.541	9.762
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	181	3.292
Anden gæld	8.722	13.054
Passiver	5.498.334	6.025.204

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	831	992
Indestående i depotselskab	258	227	Renter og udbytter	151.417	151.269
I alt renteindtægter	258	227	Andre indtægter	393	589
Renteudgifter			Skat	-19.495	-9.591
Renteudgifter bankkonti	-55	-93	Kursgevinst til udlodning	280.583	295.927
I alt renteudgifter	-55	-93	Udlodningsregulering af indkomst	5.946	-48.731
I alt renter (netto)	203	134	I alt Indkomst	419.675	390.455
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-108.035	-116.427
Noterede aktier fra danske selskaber	5.336	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	72	8.458
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	145.853	151.608	I alt administrationsomkostninger	-107.963	-107.970
I alt udbytter	151.188	151.608	I alt til rådighed for udlodning brutto	311.712	282.486
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Kapitalandele			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	-50.399	6.413	I alt til rådighed for udlodning netto	311.712	282.486
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-484.008	402.500	Fordelinger	2018	2017
I alt kapitalandele	-534.407	408.912	Sektorfordeling	i pct	i pct
Valutakonti	2.704	-4.441	Ejendomme	0,66	0,69
Øvrige aktiver/passiver	682	-1.052	Energi	8,51	8,80
Handelsomkostninger			Finans	19,73	22,76
Bruttohandelsomkostninger	-905	-738	Forbrugsgoder	13,27	15,61
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	415	651	Industri	7,53	9,14
I alt handelsomkostninger	-490	-87	IT	16,12	13,54
I alt kursgevinster og -tab	-531.512	403.332	Konsumentvarer	10,15	9,12
3 Andre indtægter	393	589	Likvider m.m.	3,61	0,49
4 Administrationsomkostninger			Materialer	7,70	8,81
Fast administrationshonorar	-87.984	-43.033	Sundhedspleje	9,58	8,03
Klassespecifikke omkostninger	-20.050	-73.394	Telekommunikation	3,14	3,02
Administrationsomkostninger	-108.034	-116.427	Geografisk fordeling		
5 Skat			Danmark	2,77	3,45
Efterregulering af tidligere års skat	2.525	0	Fjernøsten ex. Japan	1,38	2,81
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-16.879	-9.591	Japan	11,08	12,63
Skat	-14.354	-9.591	Likvider mm.	3,61	0,49
			Nordamerika	56,53	55,34
			Nordeuropa	11,06	12,10
			Skandinavien	1,49	2,23
			Storbritannien	7,16	6,71
			Sydeuropa	4,92	4,22

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.121.718	6.012.151	1.346.176	6.989.577
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	11.567	57.663		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-281.654		-262.504
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		281		3.647
Emissioner i perioden	114.156	581.608	46.671	230.662
Indløsninger i perioden	-72.831	-378.841	-271.128	-1.382.261
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		517		3.385
Overført til udlodning næste år		804		831
Foreslået udlodning		310.909		281.654
Overførsel af årets resultat		-813.828		147.160
Investorenes formue (ultimo)	1.174.610	5.489.611	1.121.718	6.012.151
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-502.115	429.645	792.819	1.041.084
Investorenes formue i 1.000 kr.	5.489.611	6.012.151	6.989.577	7.619.497
Omsætningshastighed	0,07	0,03	0,03	0,26

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.291.384	96,4	5.983.130	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	5.291.384	96,4	5.983.130	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	198.228	3,6	29.019	0,5
I alt	5.489.611	100,0	6.012.151	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.

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	786
Fee andel til udlånsagent	236
Fee andel til forvalter	157
Nettoindtægt ved aktieudlån	393

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

Value Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	-8,56	7,18	12,90	13,20	5,12
Benchmarkafkast i %	-3,89	7,66	10,32	10,66	19,27
Indre værdi pr. andel	466,51	535,59	519,22	485,06	428,50
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-323.271	303.946	792.819	1.041.084	416.246
Årets udlodning pr. andel i kr.	25,50	24,70	19,50	23,80	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	736.799	793.856	1.346.176	1.397.353	1.778.180
Investorenes formue i 1.000 kr.	3.437.245	4.251.774	6.989.577	6.777.952	7.619.497
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,96	1,96	1,89	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	77.965	104.380	121.098	142.809	154.184
ÅOP	2,08	2,17	2,19	2,26	2,25
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01				
Sharpe Ratio Benchmark	0,76				
Sharpe Ratio Afdeling	0,48				
Volatilitet Benchmark i %	11,11				
Volatilitet Afdeling i %	11,95				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-245.306	408.326	Udlodning overført fra sidste år	749	745
Andel af fast administrationsgebyr	-57.963	-30.986	Renter og udbytter	99.919	111.728
Klassespecifikke omkostninger	-20.002	-73.394	Andre indtægter	262	420
Årets resultat	-323.271	303.946	Skat	-12.858	-6.859
			Kursgevinst til udlodning	187.904	220.975
			Udlodningsregulering af indkomst	-12.801	-50.702
			I alt Indkomst	263.175	276.307
			Administrationsomkostninger til modregning	-77.964	-88.788
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	3.189	9.313
			I alt administrationsomkostninger	-74.775	-79.476
			I alt til rådighed for udlodning brutto	188.400	196.831
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	188.400	196.831
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende
			beviser	i 1.000 kr.	beviser
					i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			793.856	4.251.774	1.346.176
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **			8.499	42.360	-290.708
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12				-196.082	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning				3.517	0
Emissioner i perioden			3.103	15.442	6.064
Indløsninger i perioden			-68.659	-356.494	-267.677
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag				1	0
Overført til udlodning næste år				516	0
Foreslået udlodning				187.884	0
Overførsel af årets resultat				-511.671	0
Investorenes formue (ultimo)			736.799	3.437.245	793.856
					4.251.774

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-8,10	7,44
Benchmarkafkast i %	-3,89	7,66
Indre værdi pr. andel	468,78	536,92
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-178.845	125.699
Årets udlodning pr. andel i kr.	28,10	26,10
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	437.811	327.863
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.052.366	1.760.379
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,46	0,74
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	30.069	12.048
ÅOP	1,58	1,67
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	
Sharpe Ratio Benchmark	0,76	
Volatilitet Benchmark i %	11,11	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-148.776	137.747	Udlodning overført fra sidste år	82	247
Andel af fast administrationsgebyr	-30.021	-12.048	Renter og udbytter	51.498	39.541
Klassenspecifikke omkostninger	-48	0	Andre indtægter	132	169
Årets resultat	-178.845	125.699	Skat	-6.638	-2.732
			Kursgevinst til udlodning	92.679	74.952
			Udlodningsregulering af indkomst	18.747	1.972
			I alt Indkomst	156.500	114.149
			Administrationsomkostninger til modregning	-30.070	-27.639
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-3.118	-855
			I alt administrationsomkostninger	-33.188	-28.494
			I alt til rådighed for udlodning brutto	123.312	85.655
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	123.312	85.655

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	327.863	1.760.379	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	3.068	15.303	290.708	1.447.938
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-85.572	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.236	0	0
Emissioner i perioden	111.053	566.879	40.606	203.807
Indløsninger i perioden	-4.173	-23.060	-3.451	-17.540
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag		518	0	475
Overført til udlodning næste år		287	0	82
Foreslået udlodning		123.025	0	85.572
Overførsel af årets resultat		-302.157	0	40.045
Investorenes formue (ultimo)	437.811	2.052.366	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 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	01.01.2004
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1030485
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Emerging Market (DKK)

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -13,30 pct. og til investorerne i andelsklasse W på -12,87 pct., mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -10,07 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -11,57 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et positivt afkast.

Det negative afkast skyldtes, at segmentet af Small Cap- og Mid Cap-selskaber faldt mere end markedet, hvor vi har overvægt. Sammenlignet med MSCI Emerging Market Value-indekset, der faldt 6,02, var resultatet ikke tilfredsstillende. Dette indeks blev hjulpet af en stor vægt (12,7 pct.) i energiselskaber, som var den eneste sektor i 2018 med positivt afkast (+11,2 pct.).

Året har afkastmæssigt været faldende i Emerging Markets, og det har primært været drevet af stærkere dollar, som blev set som en trussel mod lande som for eksempel Tyrkiet og Sydafrika. Dertil betød dårligere makroøkonomiske nøgletal fra Kina, at de kinesiske aktier gav relativt dårlige afkast oven i den stigende usikkerhed om en eventuel handelskrig mellem USA og Kina. Alt i alt var dette med til at give et meget svært aktieår i Emerging Markets.

Den stigende usikkerhed i markedet over året betød en generelt større interesse for Large Cap, og at Small Cap og Mid Cap-aktier performede dårligere, hvor afdelingen netop altid har haft en stor overvægt. Derfor forklarer dette en stor del af forskellen til sammenligningsindekset.

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 investorerens 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.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Emerging Markets-landene står relativt godt rustet, og vi forventer, at det helt store tema for 2019 bliver, hvordan handelskrigen mellem USA og Kina udvikler sig og vil sætte retningen på markederne. Dertil vil den amerikanske dollar og den amerikanske centralbanks tempo for rentehævninger have en stor effekt på markederne. Derimod, når vi ser på værdiansættelsen af enkelte segmenter og lande, er prissætningerne interessante på nuværende niveauer, hvilket giver et godt fundament for det kommende år. Derfor forventer vi ikke stigende volatilitet i 2019, og den helt store 'driver' bliver handelskrigen.

Investering i Emerging Markets kræver en selektiv hånd, da der kan være store forskelle i værdiansættelserne pga. variation i økonomierne og indtjeningsforventningerne i selskaberne, og det kræver en disciplineret investeringsproces. Emerging Markets ser billige ud på værdiansættelse i historisk perspektiv. Vi forventer derfor et positivt afkast før omkostninger i 2019, som ligger over sammenligningsindekset.

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

Value Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	108	10
Renteudgifter	-6	-24
Udbytter	11.825	16.186
I alt Renter & udbytter	11.927	16.172
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-56.637	58.555
Afledte finansielle instrumenter	-52	-2
Valutakonti	780	-210
Øvrige aktiver/passiver	-17	-125
Handelsomkostninger	-263	-17
I alt kursgevinster og -tab	-56.189	58.201
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	101	39
I alt nettoindtægter	-44.161	74.412
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-51.156	65.750
5 Skat		
	-1.445	-1.517
Årets nettoresultat	-52.601	64.233

7 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	28.216	11.254
Overført til udlodning næste år	247	90
Overført til formuen	-81.064	52.889
I alt disponibelt	-52.601	64.233

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Emerging Markets KL A

Foreslået udlodning	15.661	4.706
Overført til udlodning næste år	147	31
Overført til formuen	-46.979	37.751
I alt disponibelt	-31.171	42.488

Value Emerging Markets KL W

Foreslået udlodning	12.555	6.548
Overført til udlodning næste år	99	59
Overført til formuen	-34.084	15.137
I alt disponibelt	-21.430	21.744

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	17.310	22.045
Likvider	17.310	22.045
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	333.467	485.221
Kapitalandele	333.467	485.221
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	53
Afledte finansielle instrumenter	1	53
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	610	772
Andre tilgodehavender	23	207
Aktuelle skatteaktiver	177	47
Andre aktiver	810	1.026
Aktiver	351.588	508.345
Passiver		
8 Investorenes formue	351.047	507.555
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	541	789
Anden gæld	541	789
Passiver	351.588	508.345

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	90	-4.405
Indestående i depotselskab	108	10	Renter og udbytter	11.932	16.104
I alt renteindtægter	108	10	Andre indtægter	101	39
Renteudgifter			Skat	-1.580	-1.517
Renteudgifter bankkonti	-6	-24	Kursgevinst til udlodning	24.498	11.399
I alt renteudgifter	-6	-24	Udlodningsregulering af indkomst	186	-1.363
I alt renter (netto)	102	-14	I alt Indkomst	35.228	20.258
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-6.994	-8.663
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.825	16.186	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	230	-250
I alt udbytter	11.825	16.186	I alt administrationsomkostninger	-6.765	-8.914
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	28.463	11.344
Kapitalandele			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-56.637	58.555	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	-56.637	58.555	I alt til rådighed for udlodning netto	28.463	11.344
Afledte finansielle instrumenter			Fordelinger	2018	2017
Renteterminsforretninger/rente futures	-52	-6	Sektorfordeling	i pct	i pct
Warrants	0	4	Ejendomme	0,63	1,16
I alt valutaterminer/futures	-52	-2	Energi	2,76	1,95
Valutakonti	780	-210	Finans	26,87	26,40
Øvrige aktiver/passiver	-17	-125	Forbrugsgoder	13,84	15,83
Handelsomkostninger			Forsyning	1,27	1,59
Bruttohandelsomkostninger	-292	-464	Industri	5,92	9,25
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	29	447	IT	12,59	13,24
I alt handelsomkostninger	-263	-17	Konsumentvarer	6,29	6,61
I alt kursgevinster og -tab	-56.189	58.201	Likvider m.m.	5,01	4,36
3 Andre indtægter	101	39	Materialer	11,62	9,90
4 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	4,39	4,38
Fast administrationshonorar	-5.904	-3.660	Telekommunikation	8,81	5,32
Klassenspecifikke omkostninger	-1.091	-5.003	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	-6.995	-8.663	Fjernøsten ex. Japan	50,27	54,77
5 Skat			Likvider mm.	5,01	4,36
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.445	-1.517	Mellemøsten & Afrika	6,01	6,52
Skat	-1.445	-1.517	Nordamerika	17,20	13,57
			Storbritannien	6,75	7,32
			Sydamerika	8,89	7,31
			Sydeuropa	1,60	1,38
			Østeuropa	4,27	4,77

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	319.582	507.555	236.562	318.726
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-11.254		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-18		0
Emissioner i perioden	22.130	32.243	158.282	234.602
Indløsninger i perioden	-81.450	-125.463	-75.262	-111.900
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		585		1.894
Overført til udlodning næste år		247		90
Foreslået udlodning		28.216		11.254
Overførsel af årets resultat		-81.064		52.889
Investorenes formue (ultimo)	260.262	351.047	319.582	507.555
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-52.601	64.233	58.058	-8.519
Investorenes formue i 1.000 kr.	351.047	507.555	318.726	245.681
Omsætningshastighed	0,02	-0,01	0,04	0,12

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	333.467	95,0	485.221	95,6
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	53	0,0
Finansielle instrumenter i alt	333.468	95,0	485.274	95,6
Andre aktiver / Anden gæld	17.579	5,0	22.282	4,4
I alt	351.047	100,0	507.555	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.

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	202
Fee andel til udlånsagent	61
Fee andel til forvalter	40
Nettoindtægt ved aktieudlån	101

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

Value Emerging Markets KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	-13,30	17,71	22,70	-5,76	3,01
Benchmarkafkast i %	-10,07	20,75	14,10	-5,02	11,18
Indre værdi pr. andel	134,60	158,60	134,73	109,81	116,51
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-31.171	42.488	58.058	-8.519	7.091
Årets udlodning pr. andel i kr.	10,50	3,30	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	149.152	142.612	236.562	163.191	210.858
Investorenes formue i 1.000 kr.	200.754	226.182	318.726	179.198	245.681
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.349	6.686	5.114	4.606	4.744
ÅOP	2,26	2,29	2,30	2,43	2,37
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01				
Sharpe Ratio Benchmark	0,43				
Sharpe Ratio Afdeling	0,28				
Volatilitet Benchmark i %	12,89				
Volatilitet Afdeling i %	14,56				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-26.822	49.174	Udlodning overført fra sidste år	31	-2.012
Andel af fast administrationsgebyr	-3.260	-1.683	Renter og udbytter	6.959	7.309
Klassespecifikke omkostninger	-1.089	-5.003	Andre indtægter	55	18
Årets resultat	-31.171	42.488	Skat	-927	-681
			Kursgevinst til udlodning	14.366	5.210
			Udlodningsregulering af indkomst	-341	-806
			I alt Indkomst	20.143	9.038
			Administrationsomkostninger til modregning	-4.348	-4.258
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	13	-43
			I alt administrationsomkostninger	-4.335	-4.301
			I alt til rådighed for udlodning brutto	15.808	4.737
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	15.808	4.737

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	142.612	226.182	236.562	318.726
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	-166.142	-243.043
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.706	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-84	0	0
Emissioner i perioden	9.990	15.300	146.742	218.048
Indløsninger i perioden	-3.450	-4.767	-74.550	-111.904
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	1.867
Overført til udlodning næste år		147	0	31
Foreslået udlodning		15.661	0	4.706
Overførsel af årets resultat		-46.979	0	37.751
Investorenes formue (ultimo)	149.152	200.754	142.612	226.182

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-12,87	18,01
Benchmarkafkast i %	-10,07	20,75
Indre værdi pr. andel	135,27	159,00
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-21.430	21.744
Årets udlodning pr. andel i kr.	11,30	3,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	111.110	176.970
Investorenes formue i 1.000 kr.	150.294	281.374
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	0,76
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.645	1.977
ÅOP	1,77	1,78
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	
Sharpe Ratio Benchmark	0,43	
Volatilitet Benchmark i %	12,89	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-18.785	23.721	Udlodning overført fra sidste år	59	-2.393
Andel af fast administrationsgebyr	-2.643	-1.977	Renter og udbytter	4.973	8.795
Klassenspecifikke omkostninger	-2	0	Andre indtægter	46	22
Årets resultat	-21.430	21.744	Skat	-653	-836
			Kursgevinst til udlodning	10.132	6.189
			Udlodningsregulering af indkomst	527	-556
			I alt Indkomst	15.084	11.220
			Administrationsomkostninger til modregning	-2.646	-4.405
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	217	-207
			I alt administrationsomkostninger	-2.429	-4.613
			I alt til rådighed for udlodning brutto	12.655	6.607
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	12.655	6.607

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	176.970	281.374	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	166.142	243.043
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-6.548	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		66	0	0
Emissioner i perioden	12.140	17.377	11.539	17.646
Indløsninger i perioden	-78.000	-121.130	-712	-1.087
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag		584	0	28
Overført til udlodning næste år		99	0	59
Foreslået udlodning		12.555	0	6.548
Overførsel af årets resultat		-34.084	0	15.137
Investorenes formue (ultimo)	111.110	150.294	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 2018

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Selskabsudvælgelsen foretages ud fra strategien 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. Investeringsstrategien 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 2018

Afdelingen gav et afkast til investorerne i andelsklasse A på -14,82 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på -14,39 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -10,37 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -13,15 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på et mindre positivt afkast. Til sammenligning gav valueindekset, MSCI Europa Value, et afkast på -11,44 pct., hvilket indikerer, at investestingsstilen var i modvind.

2018 var et udfordrende år, hvor specielt fjerde kvartal var hårdt. Trods god medvind fra skattelettelser i USA bød verdens aktiemarkeder på stor usikkerhed i forhold til centralbankernes politik, en eskalerende handelskrig og generel politisk risiko, og vi så månedlige udsving, som vi ikke har set siden finanskrisen. I Europa faldt appetitten for aktier i løbet af året, i takt med at den økonomiske vækst aftog, det italienske valg skabte usikkerhed om Italiens fremtid i EU, og Brexit-forhandlingernes afslutning nærmede sig. Afdelingen lagde sig foran sammenligningsindekset i starten af året, indtil Value- og Small Cap-aktier generelt begyndte at halte efter. Specielt i fjerde kvartal steg usikkerheden, og der var blandt investorerne stigende interesse for defensive aktier, der betragtes som værende mere sikre, når der er forventninger om nedgang i økonomierne. Cykliske aktier, som afdelingen er mere eksponeret til, blev hårdere ramt. Det relative tab for året skyldtes således eksponeringen til Small Cap-, Value- og cykliske aktier, der holdede efter resten af aktiemarkedet. Bidraget fra aktieudvælgelsen var positiv men desværre ikke nok til at overskygge stil- og sektormodvinden.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorerens 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 nyheder frem for selskabsspecifikke nyheder som selskabernes indtjening.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række europæiske lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. For investeringer foretaget i euro må valutarisikoen dog ses som mindre end for investeringer i de øvrige udenlandske valutaer.

Forventninger

Den økonomiske vækst er aftagende, og der er generelt større usikkerhed end for et år siden. Ved indgangen til 2019 forventes de store temaer at blive en fortsat usikker politisk situation i Europa med stigende populisme og handelskrig, der påvirker hele verden og selvfølgelig, hvordan forholdet mellem EU og Storbritannien udvikler sig. Endelig vil centralbankernes måde at navigere og kommunikere på have stor betydning for årets aktieafkast. Det fører til usikkerhed blandt markedsaktørerne, og markedet kan få svært ved at finde en retning, hvilket tydeligt har kunnet ses i aktiemarkedernes ageren i den seneste tid. 2019 forventes at byde på udsving, men beskedne positive afkast er mulige.

Sådan en periode med usikkerhed og beskedne afkast på markedsniveau, er imidlertid der, hvor en god investeringsproces kan vise sit værd og hjælpe med at finde interessante investeringsmuligheder, der kan skabe gode afkast og slå markedet. Vi forventer således, at der vil være flere investeringsmuligheder i det kommende år, og at afdelingen fortsat vil være attraktivt prissat og handle med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindekset, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2019 er således, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast før omkostninger. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindekset.

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

Value Europa KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-153	-53
Udbytter	34.526	23.683
I alt Renter & udbytter	34.373	23.630
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-179.574	92.705
Valutakonti	83	-53
Øvrige aktiver/passiver	39	-413
Handelsomkostninger	-212	-188
I alt kursgevinster og -tab	-179.664	92.051
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	240	434
I alt nettoindtægter	-145.051	116.115
4 Administrationsomkostninger	-18.741	-15.797
Resultat før skat	-163.793	100.320
5 Skat	-975	-127
Årets nettoresultat	-164.768	100.193

7 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-88.779	-127.285
Overført til formuen	-75.989	227.478
I alt disponibelt	-164.768	100.193

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Europa KL A

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-48.781	-82.339
Overført til formuen	-43.828	165.134
I alt disponibelt	-92.609	82.795

Value Europa KL W

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-39.998	-44.946
Overført til formuen	-32.161	62.345
I alt disponibelt	-72.159	17.399

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	35.906	41.389
Likvider	35.906	41.389
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	65.882	54.919
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	854.519	942.000
Kapitalandele	920.401	996.919
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.256	1.226
Andre tilgodehavender	2	303
Aktuelle skatteaktiver	5.845	3.368
Andre aktiver	7.103	4.897
Aktiver	963.411	1.043.205
Passiver		
8 Investorenes formue	961.958	1.041.618
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.453	1.586
Anden gæld	1.453	1.586
Passiver	963.411	1.043.205

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-127.285	-129.494
Renteudgifter			Renter og udbytter	34.382	22.661
Renteudgifter bankkonti	-153	-53	Andre indtægter	240	434
I alt renteudgifter	-153	-53	Skat	-3.425	-127
I alt renter (netto)	-153	-53	Kursgevinst til udlodning	15.699	13.153
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-8.389	-33.913
Noterede aktier fra danske selskaber	1.619	0	I alt Indkomst	-88.779	-127.285
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.906	23.683	Administrationsomkostninger til modregning	-18.741	-15.796
I alt udbytter	34.526	23.683	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-439	-2.714
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-19.180	-18.510
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning brutto	-107.959	-145.796
Noterede aktier fra danske selskaber	-20.170	581	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	19.180	18.510
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-161.659	92.124	Frivillig udlodning	0	0
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	2.255	0	I alt til rådighed for udlodning netto	-88.779	-127.285
I alt kapitalandele	-179.574	92.705	Fordelinger	2018	2017
Valutakonti	83	-53	Sektorfordeling	i pct	i pct
Øvrige aktiver/passiver	39	-413	Energi	9,36	8,38
Handelsomkostninger			Finans	20,65	21,84
Bruttohandelsomkostninger	-316	-666	Forbrugsgoder	8,99	12,76
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	104	478	Industri	13,94	13,01
I alt handelsomkostninger	-212	-188	IT	2,62	1,87
I alt kursgevinster og -tab	-179.664	92.051	Konsumentvarer	10,18	10,41
3 Andre indtægter	240	434	Likvider m.m.	4,32	4,26
4 Administrationsomkostninger			Materialer	14,28	16,34
Fast administrationshonorar	-15.531	-7.171	Sundhedspleje	11,79	8,86
Klassenspecifikke omkostninger	-3.210	-8.626	Telekommunikation	3,87	2,25
Administrationsomkostninger	-18.741	-15.797	Geografisk fordeling		
5 Skat			Danmark	6,85	5,27
Efterregulering af tidligere års skat	1.059	0	Likvider mm.	4,32	4,26
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-2.034	-127	Nordeuropa	41,91	44,61
Skat	-975	-127	Skandinavien	7,84	8,29
			Storbritannien	21,97	21,25
			Sydeuropa	17,11	16,31
			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.039.343	1.041.618	783.848	691.181
Emissioner i perioden	141.154	140.351	292.715	283.533
Indløsninger i perioden	-56.470	-55.481	-37.219	-34.434
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		238		1.145
Overført til udlodning næste år		-88.779		-127.285
Overførsel af årets resultat		-75.989		227.478
Investorenes formue (ultimo)	1.124.027	961.958	1.039.343	1.041.618
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-164.768	100.193	67.340	63.219
Investorenes formue i 1.000 kr.	961.958	1.041.618	691.181	560.913
Omsætningshastighed	0,09	0,08	0,17	0,09

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	920.401	95,7	996.919	95,7
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	920.401	95,7	996.919	95,7
Andre aktiver / Anden gæld	41.556	4,3	44.700	4,3
I alt	961.958	100,0	1.041.618	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.

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	480
Fee andel til udlånsagent	144
Fee andel til forvalter	96
Nettoindtægt ved aktieudlån	240

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

Value Europa KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	-14,82	13,56	7,65	11,52	-1,72
Benchmarkafkast i %	-10,37	10,39	2,20	8,46	6,64
Indre værdi pr. andel	85,29	100,13	88,18	81,91	73,45
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-92.609	82.795	67.340	63.219	-14.259
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	616.836	672.306	783.848	684.786	765.560
Investorenes formue i 1.000 kr.	526.110	673.184	691.181	560.913	562.285
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,96	1,96	1,89	1,86	1,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	12.527	13.499	11.628	11.076	12.218
ÅOP	2,12	2,25	2,29	2,24	2,21
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02				
Sharpe Ratio Benchmark	0,29				
Sharpe Ratio Afdeling	0,22				
Volatilitet Benchmark i %	11,68				
Volatilitet Afdeling i %	12,87				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-80.082	96.294	Udlodning overført fra sidste år	-82.339	-91.828
Andel af fast administrationsgebyr	-9.322	-4.873	Renter og udbytter	21.072	15.919
Klassespecifikke omkostninger	-3.205	-8.626	Andre indtægter	145	286
Årets resultat	-92.609	82.795	Skat	-2.112	-91
			Kursgevinst til udlodning	9.338	9.101
			Udlodningsregulering af indkomst	5.115	-15.728
			I alt Indkomst	-48.781	-82.339
			Administrationsomkostninger til modregning	-12.527	-11.389
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	655	-1.100
			I alt administrationsomkostninger	-11.872	-12.488
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-60.653	-94.828
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	11.872	12.488
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-48.781	-82.339

2 Investorenes formue

	2018		2017	
	Cirkulerende beviser	i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	672.306	673.184	783.848	691.181
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	-271.135	-257.193
Emissioner i perioden	1.000	1.021	196.193	190.039
Indløsninger i perioden	-56.470	-55.486	-36.600	-34.541
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	903
Overført til udlodning næste år		-48.781	0	-82.339
Overførsel af årets resultat		-43.828	0	165.134
Investorenes formue (ultimo)	616.836	526.110	672.306	673.184

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-14,39	13,84
Benchmarkafkast i %	-10,37	10,39
Indre værdi pr. andel	85,93	100,38
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-72.159	17.399
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	507.191	367.037
Investorenes formue i 1.000 kr.	435.848	368.435
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,46	0,74
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.214	2.298
ÅOP	1,62	1,72
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02	
Sharpe Ratio Benchmark	0,29	
Volatilitet Benchmark i %	11,68	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-65.945	19.697	Udlodning overført fra sidste år	-44.946	-37.666
Andel af fast administrationsgebyr	-6.209	-2.298	Renter og udbytter	13.309	6.742
Klassespecifikke omkostninger	-5	0	Andre indtægter	95	148
Årets resultat	-72.159	17.399	Skat	-1.313	-36
			Kursgevinst til udlodning	6.360	4.052
			Udlodningsregulering af indkomst	-13.504	-18.186
			I alt Indkomst	-39.998	-44.946
			Administrationsomkostninger til modregning	-6.214	-4.408
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.093	-1.614
			I alt administrationsomkostninger	-7.307	-6.022
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-47.305	-50.968
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	7.307	6.022
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-39.998	-44.946

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	367.037	368.435	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	271.135	257.193
Emissioner i perioden	140.154	139.389	96.521	94.396
Indløsninger i perioden		-55	-619	-795
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		238	0	242
Overført til udlodning næste år		-39.998	0	-44.946
Overførsel af årets resultat		-32.161	0	62.345
Investorenes formue (ultimo)	507.191	435.848	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.

■ Bolig

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.08.2000
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1605992
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	25% Nordea CM 3 Govt. + 75% Nordea CM 5 Govt.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer i danske kroner, der udelukkende kan benyttes af almene boligorganisationer. Den samlede korrigerede varighed er mellem tre og seks år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på 0,66 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 0,89 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 0,89 pct. og ligger dermed på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, der lød på 0,75 pct.

Renterne i Danmark faldt i 2018. Nationalbanken fastholdt styringsrenten på -0,65 pct., men længere ude af rentekurven faldt renterne på 5-, 10- og 20-årige statsobligationer med 0,10-0,25 pct. Teoretisk set afhænger rentedannelsen primært af forventninger til fremtidig økonomisk vækst og inflationen, og rentefaldene har i vores øjne, og i tråd med teorien, været drevet af fald i markedets forventninger til vækst og inflation i Europa. Den fremadskuende europæiske vækstindikator fra OECD toppede ved indgangen til 2018, hvorefter den er faldet nærmest lineært henover året. Ved årets udgang ligger den på det laveste niveau siden 2013. Forventningen til fremtidig europæisk inflation er samtidig faldet til 1,56 pct. fra 1,71 pct. ved indgangen til 2018, og dermed øges afstanden op til inflationsmålsætningen fra den Europæiske Centralbank (ECB) på "under, men tæt på 2,0 pct.". De faldende renter har skabt et godt afkastmiljø for det danske obligationsmarked, og den overordnede tendens har været, at jo mere renterisiko investorerne har påtaget sig, jo højere afkast har de realiseret i 2018.

Afdelingen investerer i en kombination af stats- og realkreditobligationer, og helt overordnet set er renterne på statsobligationer faldet lidt mere end på realkreditobligationer. I nogle tilfælde er renterne på realkreditobligationer endda steget lidt henover året. Det betyder, at afkastene på statsobligationer er blevet løftet mere af rentefaldene, end det er tilfældet for realkreditobligationer, og derfor har statsobligationer, på trods af deres lavere rente ved årets indgang, i det store hele klaret sig lige så godt som realkreditobligationer. Dette er med til at forklare, hvorfor afdelingen ikke har gjort det bedre end sammenligningsindekset.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer stiger kraftigt. Det skyldes blandt andet, at renterisikoen på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kurserne falder i forbindelse med en rentestigning, og det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral.

Forventninger

Det er vores forventning, at hverken Den Amerikanske eller Den Europæiske Centralbank kommer til at sætte renten op i 2019, selvom begge centralbanker har guidet markedet i retning af renteforhøjelser. Omvendt ser vi mulighed for, at både Fed og ECB vil se sig nødsaget til at lave stimulerende pengepolitiske tiltag, herunder muligvis omlægninger inden for obligationsbeholdningerne. Det skyldes dels, at de tidligere omtalte fald i vækst- og inflationsforventningerne gælder for både USA og Europa, og at yderligere pengepolitisk normalisering derfor risikerer at skubbe økonomierne mod recession. Derudover er risikoen ved yderligere pengepolitisk normalisering forstærket af, at dele af de finansielle markeder, i vores øjne, er blevet afhængige af den lempelige pengepolitik siden finanskrisen tilbage i 2008. Derfor kan yderligere normalisering lede til kursfald på risikofyldte aktiver med deraf følgende negativ påvirkning af økonomierne gennem blandt andet velstandstab og fald i forbrugertilid. Vores forventning er derfor, at renteniveauet i Danmark enten vil falde en lille smule i 2019 eller ende året nogenlunde uændret. Det vil i så fald skabe grobund for endnu et år med – det lave renteniveau taget i betragtning – fine afkast på det danske obligationsmarked. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast før omkostninger i størrelsesordenen 1,0 pct. i 2019. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

Bolig

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	3.111	3.325
Renteudgifter	-6	-7
I alt Renter	3.105	3.318
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-1.052	-81
Handelsomkostninger	-10	-6
I alt kursgevinster og -tab	-1.062	-87
I alt nettoindtægter	2.043	3.231
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	1.353	2.621
Årets nettoresultat	1.353	2.621
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	2.269	2.651
Overført til udlodning næste år	95	12
Overført til formuen	-1.011	-42
I alt disponibelt	1.353	2.621

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	657	615
Likvider	657	615
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	204.827	203.877
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.102	6.106
Obligationer	210.929	209.983
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.444	1.828
Andre tilgodehavender	0	2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.164	2.622
Andre aktiver	4.608	4.452
Aktiver	216.195	215.051
Passiver		
6 Investorenes formue	216.136	214.992
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	59	59
Anden gæld	59	59
Passiver	216.195	215.051

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.081	3.295	Udlodning overført fra sidste år	12	124
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30	30	Renter og udbytter	3.105	3.315
I alt renteindtægter	3.111	3.325	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter			Skat	0	0
Renteudgifter bankkonti	-6	-7	Kursgevinst til udlodning	-61	-490
I alt renteudgifter	-6	-7	Udlodningsregulering af indkomst	-3	399
I alt renter (netto)	3.105	3.318	I alt Indkomst	3.052	3.348
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-690	-610
Obligationer			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	1	-75
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.049	-182	I alt administrationsomkostninger	-689	-685
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-3	101	I alt til rådighed for udlodning brutto	2.363	2.663
I alt obligationer	-1.052	-81	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Handelsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-11	-6	I alt til rådighed for udlodning netto	2.363	2.663
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	0	Fordelinger	2018	2017
I alt handelsomkostninger	-10	-6	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt kursgevinster og -tab	-1.062	-87	<1	3,18	2,96
3 Administrationsomkostninger			1-3	26,82	22,87
Fast administrationshonorar	-690	-610	3-5	38,39	47,33
Administrationsomkostninger	-690	-610	5-7	8,20	6,00
			7-10	20,85	18,57
			10+	0,81	0,79
			Likvider m.m.	1,75	1,49
			Geografisk fordeling		
			Danmark	95,42	95,67
			Likvider mm.	1,75	1,49
			Skandinavien	2,83	2,85

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	203.941	214.992	163.566	173.706
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-2.651		-3.762
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-23
Emissioner i perioden	9.750	10.133	40.495	42.491
Indløsninger i perioden	-7.438	-7.708	-120	-126
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		17		85
Overført til udlodning næste år		95		12
Foreslået udlodning		2.269		2.651
Overførsel af årets resultat		-1.011		-42
Investorenes formue (ultimo)	206.253	216.136	203.941	214.992
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	0,66	1,47	3,42	-0,15
Benchmarkafkast i %	0,89	-0,05	2,04	0,43
Indre værdi pr. andel	104,79	105,42	106,20	105,92
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.353	2.621	4.909	-44
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,10	1,30	2,30	3,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	206.253	203.941	163.566	138.576
Investorenes formue i 1.000 kr.	216.136	214.992	173.706	146.784
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,32	0,32	0,28	0,32
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	690	610	429	461
ÅOP	0,38	0,39	0,39	0,29
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04			
Omsætningshastighed	0,30	0,17	0,16	0,04
Sharpe Ratio Benchmark	1,04			
Sharpe Ratio Afdeling	1,48			
Volatilitet Benchmark i %	1,82			
Volatilitet Afdeling i %	1,61			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	210.929	97,6	209.983	97,7
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	210.929	97,6	209.983	97,7
Andre aktiver / Anden gæld	5.206	2,4	5.008	2,3
I alt	216.136	100,0	214.992	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.

■ Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	14.10.2012
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044425
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	The BofA Merrill Lynch Global Broad Corporate 3Y Duration Hedged Custom Index (SPI)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i globale virksomhedsobligationer. 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. Virksomhedsobligationerne udvælges i Investment Grade-segmentet svarende til en rating på minimum Baa3/BBB- fra Standard & Poor's, Moody's eller et andet tilsvarende anerkendt kreditvurderingsbureau. En mindre del af virksomhedsobligationerne kan være uden en officiel rating. Afdelingen kan investere i obligationer, som ikke indgår i sammenligningsindekset, men er underlagt en disciplineret risikostyring, som sikrer en veldiversificeret portefølje. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til danske kroner.

Andelsklasser

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

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -4,64 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på -4,33 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -4,08 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 3,65 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 1,0-1,5 pct.

Efter en årrække med stabile afkast på kreditmarkederne og lav volatilitet, udviklede 2018 sig til at blive et meget udfordrende år, hvor kreditspændene udvidedes betydeligt på tværs af alle sektorer. Værst gik det ud over Auto, Finans, Byggeri & Materialer, Industri og Dagligvarer. Mindre hårdt ramt var Teknologi, Kemi, Fødevarer & Bryggerier, Sundhed og Forbrugsgoder. Grundlæggende så den globale økonomi ud til at klare sig godt med sunde makroøkonomiske nøgletal og solide virksomhedsregnskaber aflagt i løbet af året. Den negative markedsudvikling var i stedet et resultat af en række enkeltstående begivenheder kombineret med stigende usikkerhed om holdbarheden og længden af den nuværende økonomiske cyklus.

Selvom den amerikanske økonomi er et par år længere inde i det nuværende opsving, som startede kort tid efter krisen i 2008/2009, gælder det, at den globale økonomi nærmer sig et rekordlangt opsving i nyere tid. Det giver anledning til bekymring for, hvornår næste recession rammer, samtidig med at det nuværende renteniveau ikke efterlader mange muligheder for stimulering. Også den verserende handelskrig mellem USA og Kina samt (geo-)politisk konflikt i Tyrkiet, Venezuela og Italien påvirkede kreditmarkederne negativt.

Med effekt fra 1. april 2018 skiftede afdelingen sammenligningsindeks. Det nye indeks har, lige som afdelingen, afdækket varigheden/renterisikoen ned til tre år og er dermed et mere repræsentativt sammenligningsgrundlag. Baggrunden for afdækningen er, at afdelingen tjener som et alternativ til investorerens kontantbeholdning.

Gennem året var afdelingen defensivt positioneret til at kunne udnytte et eventuelt frasal relateret til den økonomiske og politiske usikkerhed, som relaterer sig til eurozonens interne økonomiske ubalancer, Brexit, migration, sikkerhedsspørgsmål og polarisering af det europæiske politiske landskab. Vi fastholder porteføljens forholdsvis defensive sammensætning, herunder undervægten af eurozonekreditter. Afdelingen er undervægtet Tyskland og Frankrig og har i øjeblikket ingen eksponering over for Italien, Spanien, Portugal og Grækenland. Henimod slutningen af året udnyttede afdelingen en del købsmuligheder i Europa uden for eurozonen, hvor kreditspænd var udvidet uden væsentligt fundamental grund. Disse tilkøb har endnu ikke haft væsentlig indflydelse på det samlede afkast. Det medvirkede til, at vægten af Vesteuropa steg til 33 pct. fra 25 pct. i løbet af 2018, mens eksponeringen mod Nordamerika blev reduceret til 49 pct. fra 54 pct. Asien/Stillehavsområdet fylder 13 pct. i porteføljen mod 14 pct. ved årets begyndelse.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer globalt, herunder Emerging Markets. Investeringsuniverset udgøres i høj grad af obligationsudstedelser fra finansielle selskaber, hvorfor afdelingens afkast vil være væsentligt påvirket af begivenheder inden for denne sektor. 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

2019 tegner til at blive et volatilt år. Trods de højere kreditspænd ved udgangen af 2018, er pengepolitikken væsentlig strammere og ser oven i købet ud til kun at have retning mod yderligere stramninger. Dertil kommer, at de ledende indikatorer for alle udviklede regioner i OECD fortsat udviser faldende tendens, hvilket medfører, at den nuværende vækstnedgang i både eurozonen og i USA med stor sandsynlighed vil fortsætte til sommer og måske længere. Med de øgede statsrenter samt en kredityklus, der lakker mod enden, forventes der en stigning i konkurser i løbet af 2019 og 2020, hvilket der skal kompenseres for gennem højere kreditspænd. På den baggrund venter vi i 2019 et samlet afkast i niveauet 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 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	51.798	69.254
Renteudgifter	-189	-307
I alt Renter	51.609	68.947
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-43.391	-80.242
Afledte finansielle instrumenter	-81.633	82.244
Valutakonti	3.002	6.621
Øvrige aktiver/passiver	433	-779
Handelsomkostninger	-1.108	0
I alt kursgevinster og -tab	-122.697	7.844
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-87.647	48.283
4 Skat		
	0	-86
Årets nettoresultat	-87.647	48.197

6 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	170.706
Overført til udlodning næste år	-42.822	1.189
Overført til formuen	-44.825	-123.698
I alt disponibelt	-87.647	48.197

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A

Foreslået udlodning	0	61.728
Overført til udlodning næste år	-19.110	703
Overført til formuen	-17.851	-23.309
I alt disponibelt	-36.961	39.122

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W

Foreslået udlodning	0	108.978
Overført til udlodning næste år	-23.712	486
Overført til formuen	-26.974	-100.389
I alt disponibelt	-50.686	9.075

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.665	95.735
Likvider	15.665	95.735
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	149.035	121.561
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.366.924	2.175.603
Obligationer	1.515.959	2.297.164
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	5.641
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.067	12.610
Afledte finansielle instrumenter	6.067	18.251
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	13.907	21.983
Andre tilgodehavender	1	101
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	979	0
Andre aktiver	14.887	22.084
Aktiver	1.552.577	2.433.233
Passiver		
7 Investorenes formue	1.541.051	2.431.060
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	9.280	0
Afledte finansielle instrumenter	9.280	0
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.262	2.174
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	984	0
Anden gæld	2.246	2.174
Passiver	1.552.577	2.433.233

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			6 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	245	267	Udlodning overført fra sidste år	1.189	1.040
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.868	-2.729	Renter og udbytter	51.773	68.793
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	48.685	71.716	Andre indtægter	0	0
I alt renteindtægter	51.798	69.254	Skat	0	0
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	-96.404	153.927
Renteudgifter bankkonti	-189	-307	Udlodningsregulering af indkomst	621	-26.341
I alt renteudgifter	-189	-307	I alt Indkomst	-42.822	197.419
I alt renter (netto)	51.609	68.947	Administrationsomkostninger til modregning	-16.559	-28.507
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	2.721	2.982
Obligationer			I alt administrationsomkostninger	-13.837	-25.525
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.203	6.817	I alt til rådighed for udlodning brutto	-56.659	171.894
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-42.188	-87.059	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	13.837	0
I alt obligationer	-43.391	-80.242	Frivillig udlodning	0	0
Afledte finansielle instrumenter			I alt til rådighed for udlodning netto	-42.822	171.894
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-67.595	91.677	Fordelinger	2018	2017
Renteterminsforretninger/rente futures	-14.039	-9.433	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt valutaterminer/futures	-81.633	82.244	<1	17,35	13,62
Valutakonti	3.002	6.621	1-3	10,51	7,91
Øvrige aktiver/passiver	433	-779	3-5	25,04	25,54
Handelsomkostninger			5-7	20,91	24,39
Bruttohandelsomkostninger	-1.133	-14	7-10	11,69	16,95
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	25	14	10+	13,78	6,97
I alt handelsomkostninger	-1.108	0	Likvider m.m.	0,73	4,61
I alt kursgevinster og -tab	-122.697	7.844	Geografisk fordeling		
3 Administrationsomkostninger			Danmark	9,73	5,03
Fast administrationshonorar	-13.950	-9.737	Fjernøsten ex. Japan	7,71	6,13
Klassespecifikke omkostninger	-2.608	-18.770	Japan	2,27	2,66
Administrationsomkostninger	-16.558	-28.507	Likvider mm.	0,73	4,61
4 Skat			Nordamerika	56,07	60,37
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	-86	Nordeuropa	6,26	7,32
Skat	0	-86	Skandinavien	7,11	4,94
			Storbritannien	6,78	7,56
			Sydamerika	2,40	1,22
			Sydeuropa	0,94	0,16
			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	2.220.189	2.431.060	2.686.626	2.947.878
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-170.706		-59.106
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.883		571
Emissioner i perioden	110.012	111.244	257.013	277.646
Indløsninger i perioden	-744.889	-746.495	-723.451	-788.212
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.712		4.086
Overført til udlodning næste år		-42.822		1.189
Foreslået udlodning		0		170.706
Overførsel af årets resultat		-44.825		-123.698
Investorenes formue (ultimo)	1.585.311	1.541.051	2.220.189	2.431.060
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-87.647	48.197	103.292	-35.266
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.541.051	2.431.060	2.947.878	2.678.100
Omsætningshastighed	0,45	0,35	0,50	2,08

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.515.959	98,4	2.297.164	94,5
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	-3.213	-0,2	18.251	0,8
Finansielle instrumenter i alt	1.512.746	98,2	2.315.415	95,2
Andre aktiver / Anden gæld	28.306	1,8	115.645	4,8
I alt	1.541.051	100,0	2.431.060	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.

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2018	2017
DKK	1.458.823	2.299.099
EUR	-619.978	-1.335.538
GBP	-8.288	-49.370
NOK	-21.450	-46.312
USD	-803.040	-855.270

Underliggende eksponering ved Futures i 1.000 kr

	2018	2017
EUR	374.619	729.580
USD	333.000	293.238

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2018	2017
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	-3.786	5.642

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr Futures *

	2018	2017
Nykredit	-6.109	-12.516

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2018	2017
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

	2018	2017
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 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	-4,64	1,70	3,57	-0,97	5,16
Benchmarkafkast i %	-4,08	3,55	4,40	-1,04	7,49
Indre værdi pr. andel	97,07	109,36	109,72	105,94	106,98
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-36.961	39.122	103.292	-35.266	47.266
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	7,50	2,20	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	714.366	823.034	2.686.626	2.527.916	1.888.417
Investorenes formue i 1.000 kr.	693.458	900.073	2.947.878	2.678.100	2.020.253
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,04	1,18	1,11	1,15	1,26
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.164	22.495	32.402	28.436	18.108
ÅOP	1,22	1,37	1,43	1,55	1,63
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,13				
Sharpe Ratio Benchmark	0,72				
Sharpe Ratio Afdeling	0,43				
Volatilitet Benchmark i %	3,01				
Volatilitet Afdeling i %	2,55				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-28.797	61.617	Udlodning overført fra sidste år	703	438
Andel af fast administrationsgebyr	-5.556	-3.726	Renter og udbytter	20.952	27.839
Klassespecifikke omkostninger	-2.608	-18.769	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-36.961	39.122	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-41.499	64.166
			Udlodningsregulering af indkomst	734	-19.273
			I alt Indkomst	-19.110	73.172
			Administrationsomkostninger til modregning	-8.212	-12.878
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	667	2.136
			I alt administrationsomkostninger	-7.545	-10.741
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-26.655	62.430
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	7.545	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-19.110	62.430
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende
			beviser	i 1.000 kr.	beviser
					i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			823.034	900.073	2.686.626
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **				0	-1.352.341
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12				-61.728	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning				1.088	0
Emissioner i perioden				20.441	20.336
Indløsninger i perioden				-129.110	-129.640
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag				291	0
Overført til udlodning næste år				-19.110	0
Foreslået udlodning				0	0
Overførsel af årets resultat				-17.851	0
Investorenes formue (ultimo)				714.366	693.458
					823.034
					900.073

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-4,33	1,90
Benchmarkafkast i %	-4,08	3,55
Indre værdi pr. andel	97,32	109,58
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-50.686	9.075
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	7,80
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	870.946	1.397.155
Investorenes formue i 1.000 kr.	847.593	1.530.987
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,72	0,39
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.395	6.011
ÅOP	0,90	0,97
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,13	
Sharpe Ratio Benchmark	0,72	
Volatilitet Benchmark i %	3,01	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-42.291	15.086	Udlodning overført fra sidste år	486	602
Andel af fast administrationsgebyr	-8.394	-6.011	Renter og udbytter	30.820	40.953
Klassenspecifikke omkostninger	-1	0	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-50.686	9.075	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-54.905	89.761
			Udlodningsregulering af indkomst	-113	-7.068
			I alt Indkomst	-23.712	124.248
			Administrationsomkostninger til modregning	-8.347	-15.629
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	2.055	845
			I alt administrationsomkostninger	-6.292	-14.784
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-30.004	109.464
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	6.292	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-23.712	109.464

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	1.397.155	1.530.987	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	1.352.341	1.472.992
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-108.978	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		796	0	0
Emissioner i perioden	89.571	91.513	89.500	97.761
Indløsninger i perioden	-615.780	-617.460	-44.687	-48.945
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.421	0	104
Overført til udlodning næste år		-23.712	0	486
Foreslået udlodning		0	0	108.978
Overførsel af årets resultat		-26.974	0	-100.389
Investorenes formue (ultimo)	870.946	847.593	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 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010520
Risikoklasse:	2
Sammenligningsindeks:	50% Nordea CM 2 Govt. + 50% Nordea CM 3 Govt.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem to og tre år. Investeringerne koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i euro, hvis det vurderes attraktivt.

Andelsklasser

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

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 0,15 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 0,25 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -0,05 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 0,42 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 0,25 pct.

Renterne i Danmark faldt i 2018. Nationalbanken fastholdt styringsrenten på -0,65 pct., men længere ude af rentekurven faldt renterne på 5-, 10- og 20-årige statsobligationer med 0,10-0,25 pct. Teoretisk set afhænger rentedannelsen primært af forventninger til fremtidig økonomisk vækst og inflationen, og rentefaldene har været drevet af fald i markedets forventninger til vækst og inflation i Europa. Den fremadskuende europæiske vækstindikator fra OECD toppede ved indgangen til 2018, hvorefter den er faldet nærmest lineært henover året. Ved årets udgang ligger den på det laveste niveau siden 2013. Forventningen til fremtidig europæisk inflation er samtidig faldet til 1,56 pct. fra 1,71 pct. ved indgangen til 2018, og dermed øges afstanden op til inflationsmålsætningen fra den Europæiske Centralbank (ECB) på "under, men tæt på 2,0 pct.". De faldende renter har skabt et godt afkastmiljø for det danske obligationsmarked, og den overordnede tendens har været, at jo mere renterisiko investorerne har påtaget sig, jo højere afkast har de realiseret i 2018.

Afdelingen investerer i en kombination af stats- og realkreditobligationer, og helt overordnet set er renterne på statsobligationer faldet lidt mere end på realkreditobligationer, og i nogle tilfælde er renterne på realkreditobligationer endda steget lidt henover året. Det betyder, at afkastene på statsobligationer er blevet løftet mere af rentefaldene, end det er tilfældet for realkreditobligationer, og derfor har statsobligationer, på trods af deres lavere rente ved årets indgang, i det store hele klaret sig lige så godt som realkreditobligationer. I den korte ende af obligationsmarkedet har realkreditobligationer dog gjort det bedre end statsobligationer.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådan skifte kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer stiger kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kurserne falder i forbindelse med en rentestigning, og det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral.

Forventninger

Det er vores forventning, at hverken Den Amerikanske eller Den Europæiske Centralbank kommer til at sætte renten op i 2019, selvom begge centralbanker har guidet markedet i retning af renteforhøjelser. Omvendt ser vi mulighed for, at både Fed og ECB vil se sig nødsaget til at lave stimulerende pengepolitiske tiltag, herunder muligvis omlægninger inden for obligationsbeholdningerne. Det skyldes dels, at de tidligere omtalte fald i vækst- og inflationsforventningerne gælder for både USA og Europa, og at yderligere pengepolitisk normalisering derfor risikerer at skubbe økonomierne mod recession. Derudover er risikoen ved yderligere pengepolitisk normalisering forstærket af, at dele af de finansielle markeder, i vores øjne, er blevet afhængige af den lempelige pengepolitik siden finanskrisen tilbage i 2008. Derfor kan yderligere normalisering lede til kursfald på risikofyldte aktiver med deraf følgende negativ påvirkning af økonomierne gennem blandt andet velstandstab og fald i forbrugertillid. Vores forventning er derfor, at renteniveauet i Danmark enten vil falde en lille smule i 2019 eller ende året uændret. Det vil i så fald skabe grobund for endnu et år med – det lave renteniveau taget i betragtning – fine afkast på det danske obligationsmarked. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast før omkostninger i størrelsesordenen af 0,5 pct. i 2019. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

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

Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	91.986	89.192
Renteudgifter	-330	-275
I alt Renter	91.656	88.917
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-65.907	-16.630
Valutakonti	1	5
Handelsomkostninger	-169	0
I alt kursgevinster og -tab	-66.075	-16.625
I alt nettoindtægter	25.581	72.292
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-13.875	-14.370
Årets nettoresultat	11.706	57.922

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	40.282	47.265
Overført til udlodning næste år	4.403	3.635
Overført til formuen	-32.979	7.022
I alt disponibelt	11.706	57.922

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Korte Obligationer KL A

Foreslået udlodning	20.902	27.023
Overført til udlodning næste år	2.831	2.769
Overført til formuen	-18.796	13.508
I alt disponibelt	4.937	43.300

Korte Obligationer KL W

Foreslået udlodning	19.380	20.242
Overført til udlodning næste år	1.572	865
Overført til formuen	-14.183	-6.484
I alt disponibelt	6.769	14.623

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	10.734	30.766
Likvider	10.734	30.766
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.716.078	5.967.630
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	255.429	256.407
Obligationer	5.971.507	6.224.037
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	40.155	54.745
Andre tilgodehavender	103	140
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	110.958	106.404
Andre aktiver	151.216	161.289
Aktiver	6.133.456	6.416.091
Passiver		
6 Investorenes formue	6.132.283	6.414.833
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.173	1.258
Anden gæld	1.173	1.258
Passiver	6.133.456	6.416.091

Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Noterede obligationer fra danske udstedere	90.281	85.973	Udlodning overført fra sidste år	3.635	4.892
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.705	3.219	Renter og udbytter	91.662	89.090
I alt renteindtægter	91.986	89.192	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter			Skat	0	0
Renteudgifter bankkonti	-330	-275	Kursgevinst til udlodning	-36.662	-33.452
I alt renteudgifter	-330	-275	Udlodningsregulering af indkomst	-147	6.343
I alt renter (netto)	91.656	88.917	I alt Indkomst	58.488	66.873
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-13.875	-14.370
Obligationer			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	72	-1.604
Noterede obligationer fra danske udstedere	-64.930	-19.051	I alt administrationsomkostninger	-13.803	-15.974
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-978	2.421	I alt til rådighed for udlodning brutto	44.685	50.899
I alt obligationer	-65.907	-16.630	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Valutakonti	1	5	Frivillig udlodning	0	0
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	44.685	50.899
Bruttohandelsomkostninger	-345	-10	Fordelinger	2018	2017
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	176	10	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt handelsomkostninger	-169	0	<1	15,53	12,35
I alt kursgevinster og -tab	-66.075	-16.625	1-3	43,00	49,59
3 Administrationsomkostninger			3-5	35,63	26,03
Fast administrationshonorar	-10.406	-4.979	5-7	3,06	9,90
Klassespecifikke omkostninger	-3.469	-9.391	Likvider m.m.	1,98	2,13
Administrationsomkostninger	-13.875	-14.370	7-10	0,81	0,00
			Geografisk fordeling		
			Danmark	93,84	93,86
			Likvider mm.	1,98	2,13
			Skandinavien	4,18	4,01

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	5.626.943	6.414.833	5.120.473	5.823.208
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-44.845		-46.084
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-1.472
Emissioner i perioden	354.169	401.239	1.055.125	1.201.775
Indløsninger i perioden	-572.628	-650.800	-548.656	-622.297
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		149		1.781
Overført til udlodning næste år		4.403		3.635
Foreslået udlodning		40.282		47.265
Overførsel af årets resultat		-32.979		7.022
Investorenes formue (ultimo)	5.408.484	6.132.283	5.626.943	6.414.833
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	11.706	57.922	83.548	-1.306
Investorenes formue i 1.000 kr.	6.132.283	6.414.833	5.823.208	5.085.099
Omsætningshastighed	0,26	0,30	0,37	0,12

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.971.507	97,4	6.224.037	97,0
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	5.971.507	97,4	6.224.037	97,0
Andre aktiver / Anden gæld	160.777	2,6	190.797	3,0
I alt	6.132.283	100,0	6.414.833	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 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	0,15	1,02	1,66	-0,03	1,97
Benchmarkafkast i %	-0,05	-0,41	0,47	0,58	1,46
Indre værdi pr. andel	113,35	113,98	113,72	113,45	115,88
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	4.937	43.300	83.548	-1.306	114.842
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,70	0,80	0,90	1,60	2,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.985.957	3.377.852	5.120.472	4.482.244	4.639.103
Investorenes formue i 1.000 kr.	3.384.617	3.850.052	5.823.208	5.085.099	5.375.643
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,27	0,27	0,27	0,32	0,45
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	9.285	12.169	14.358	16.409	25.517
ÅOP	0,32	0,34	0,34	0,29	0,60
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04				
Sharpe Ratio Benchmark	0,77				
Sharpe Ratio Afdeling	1,70				
Volatilitet Benchmark i %	0,80				
Volatilitet Afdeling i %	0,69				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	14.222	55.469	Udlodning overført fra sidste år	2.769	2.707
Andel af fast administrationsgebyr	-5.829	-2.778	Renter og udbytter	51.400	49.215
Klassespecifikke omkostninger	-3.456	-9.391	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	4.937	43.300	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-20.389	-18.687
			Udlodningsregulering af indkomst	-911	6.906
			I alt Indkomst	32.869	40.141
			Administrationsomkostninger til modregning	-9.283	-8.637
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	148	-1.712
			I alt administrationsomkostninger	-9.136	-10.349
			I alt til rådighed for udlodning brutto	23.733	29.792
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	23.733	29.792

2 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	3.377.852	3.850.052	5.120.473	5.823.208
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	-2.212.127	-2.508.249
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-24.362	0	-46.084
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0	-1.472
Emissioner i perioden	86.212	97.963	950.471	1.083.313
Indløsninger i perioden	-478.107	-543.971	-480.966	-545.714
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	1.750
Overført til udlodning næste år		2.831	0	2.769
Foreslået udlodning		20.902	0	27.023
Overførsel af årets resultat		-18.796	0	13.508
Investorenes formue (ultimo)	2.985.957	3.384.617	3.377.852	3.850.052

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	0,25	1,07
Benchmarkafkast i %	-0,05	-0,41
Indre værdi pr. andel	113,42	114,04
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	6.769	14.623
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,80	0,90
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.422.527	2.249.091
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.747.666	2.564.783
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,17	0,09
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.590	2.201
ÅOP	0,22	0,24
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04	
Sharpe Ratio Benchmark	0,77	
Volatilitet Benchmark i %	0,80	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	11.359	16.824	Udlodning overført fra sidste år	865	2.185
Andel af fast administrationsgebyr	-4.577	-2.201	Renter og udbytter	40.262	39.875
Klassespecifikke omkostninger	-13	0	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	6.769	14.623	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-16.273	-14.765
			Udlodningsregulering af indkomst	764	-562
			I alt Indkomst	25.619	26.732
			Administrationsomkostninger til modregning	-4.591	-5.733
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-76	108
			I alt administrationsomkostninger	-4.667	-5.625
			I alt til rådighed for udlodning brutto	20.952	21.107
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	20.952	21.107

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	2.249.091	2.564.783	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	2.212.127	2.508.249
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-20.483	0	0
Emissioner i perioden	267.957	303.789	104.654	119.106
Indløsninger i perioden	-94.521	-107.341	-67.690	-77.226
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		150	0	31
Overført til udlodning næste år		1.572	0	865
Foreslået udlodning		19.380	0	20.242
Overførsel af årets resultat		-14.183	0	-6.484
Investorenes formue (ultimo)	2.422.527	2.747.666	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 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010539
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	37,5% Nordea CM 5 Govt. + 62,5% Nordea CM 7 Govt.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem seks og ni år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i statsobligationer udstedt i euro, hvis det vurderes attraktivt.

Andelsklasser

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

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 1,04 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 1,24 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 1,66 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 1,67 pct. og ligger dermed på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 1,0 pct.

Renterne i Danmark faldt i 2018. Nationalbanken fastholdt styringsrenten på -0,65 pct., men længere ude af rentekurven faldt renterne på 5-, 10- og 20-årige statsobligationer med 0,10-0,25 pct. Teoretisk set afhænger rentedannelsen primært af forventninger til fremtidig økonomisk vækst og inflationen, og rentefaldene har været drevet af fald i markedets forventninger til vækst og inflation i Europa. Den fremadskuende europæiske vækstindikator fra OECD toppede ved indgangen til 2018, hvorefter den er faldet nærmest lineært henover året. Ved årets udgang ligger den på det laveste niveau siden 2013. Forventningen til fremtidig europæisk inflation er samtidig faldet til 1,56 pct. fra 1,71 pct. ved indgangen til 2018, og dermed øges afstanden op til inflationsmålsætningen fra den Europæiske Centralbank (ECB) på "under, men tæt på 2,0 pct.". De faldende renter har skabt et godt afkastmiljø for det danske obligationsmarked, og den overordnede tendens har været, at jo mere renterisiko investorerne har påtaget sig, jo højere afkast har de realiseret i 2018.

Afdelingen investerer i en kombination af stats- og realkreditobligationer, og helt overordnet set er renterne på statsobligationer faldet lidt mere end på realkreditobligationer, og i nogle tilfælde er renterne på realkreditobligationer endda steget lidt henover året. Det betyder, at afkastene på statsobligationer er blevet løftet mere af rentefaldene, end det er tilfældet for realkreditobligationer, og derfor har statsobligationer, på trods af deres lavere rente ved årets indgang, i det store hele klaret sig lige så godt som realkreditobligationer. Dette er med til at forklare, hvorfor afdelingen ligger på niveau med sammenligningsindekset.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer stiger kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kursene falder i forbindelse med en rentestigning, og det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral.

Forventninger

Det er vores forventning, at hverken Den Amerikanske eller Den Europæiske Centralbank kommer til at sætte renten op i 2019, selvom begge centralbanker har guidet markedet i retning af renteforhøjelser. Omvendt ser vi mulighed for, at både Fed og ECB vil se sig nødsaget til at lave stimulerende pengepolitiske tiltag, herunder muligvis omlægninger inden for obligationsbeholdningerne. Det skyldes dels, at de tidligere omtalte fald i vækst- og inflationsforventningerne gælder for både USA og Europa, og at yderligere pengepolitisk normalisering derfor risikerer at skubbe økonomierne mod recession. Derudover er risikoen ved yderligere pengepolitisk normalisering forstærket af, at dele af de finansielle markeder, i vores øjne, er blevet afhængige af den lempelige pengepolitik siden finanskrisen tilbage i 2008. Derfor kan yderligere normalisering lede til kursfald på risikofyldte aktiver med deraf følgende negativ påvirkning af økonomierne gennem blandt andet velstandstab og fald i forbrugertillid. Vores forventning er derfor, at renteniveauet i Danmark enten vil falde en lille smule i 2019 eller ende året uændret. Det vil i så fald skabe grobund for endnu et år med – det lave renteniveau taget i betragtning – fine afkast på det danske obligationsmarked. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast før omkostninger i størrelsesordenen af 1,5 pct. i 2019. 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 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	21.070	43.547
Renteudgifter	-58	-108
I alt Renter	21.012	43.439
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-4.732	3.542
Valutakonti	0	1
Handelsomkostninger	-18	0
I alt kursgevinster og -tab	-4.750	3.543
I alt nettoindtægter	16.262	46.982
3 Administrationsomkostninger	-6.534	-13.408
Resultat før skat	9.728	33.574
Årets nettoresultat	9.728	33.574

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	41.425	76.247
Overført til udlodning næste år	555	596
Overført til formuen	-32.252	-43.269
I alt disponibelt	9.728	33.574

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Lange Obligationer KL A

Foreslået udlodning	20.757	57.491
Overført til udlodning næste år	165	405
Overført til formuen	-18.253	-28.124
I alt disponibelt	2.669	29.772

Lange Obligationer KL W

Foreslået udlodning	20.668	18.756
Overført til udlodning næste år	390	192
Overført til formuen	-13.999	-15.147
I alt disponibelt	7.059	3.801

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.190	31.595
Likvider	3.190	31.595
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.140.428	1.961.338
Obligationer	1.140.428	1.961.338
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.416	15.011
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.623	25.081
Andre aktiver	21.039	40.092
Aktiver	1.164.658	2.033.024
Passiver		
6 Investorenes formue	1.164.121	2.031.927
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	526	1.097
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11	0
Anden gæld	537	1.097
Passiver	1.164.658	2.033.024

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Noterede obligationer fra danske udstedere	21.070	42.410	Udlodning overført fra sidste år	596	204
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	1.137	Renter og udbytter	21.012	43.496
I alt renteindtægter	21.070	43.547	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter			Skat	0	0
Renteudgifter bankkonti	-58	-108	Kursgevinst til udlodning	31.671	53.028
I alt renteudgifter	-58	-108	Udlodningsregulering af indkomst	-5.195	-7.844
I alt renter (netto)	21.012	43.439	I alt Indkomst	48.084	88.884
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-6.535	-13.408
Obligationer			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	430	1.368
Noterede obligationer fra danske udstedere	-4.732	4.101	I alt administrationsomkostninger	-6.105	-12.040
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-559	I alt til rådighed for udlodning brutto	41.980	76.843
I alt obligationer	-4.732	3.542	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Valutakonti	0	1	Frivillig udlodning	0	0
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	41.980	76.843
Bruttohandelsomkostninger	-46	-3	Fordelinger	2018	2017
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	29	3	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt handelsomkostninger	-17	0	<1	5,54	3,14
I alt kursgevinster og -tab	-4.750	3.543	1-3	9,26	10,22
3 Administrationsomkostninger			3-5	21,99	28,66
Fast administrationshonorar	-5.020	-4.391	5-7	26,02	15,95
Klassespecifikke omkostninger	-1.514	-9.017	7-10	31,23	31,69
Administrationsomkostninger	-6.534	-13.408	10+	4,64	7,59
			Likvider m.m.	1,32	2,75
			Geografisk fordeling		
			Danmark	98,68	97,25
			Likvider mm.	1,32	2,75

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.805.018	2.031.927	2.242.401	2.589.649
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	26.232	28.145		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-76.247		-105.393
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		30.307		8.225
Emissioner i perioden	104.268	113.687	236.059	264.030
Indløsninger i perioden	-872.587	-973.520	-673.442	-759.235
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		95		1.077
Overført til udlodning næste år		555		596
Foreslået udlodning		41.425		76.247
Overførsel af årets resultat		-32.252		-43.269
Investorenes formue (ultimo)	1.062.931	1.164.121	1.805.018	2.031.927
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	9.728	33.574	165.811	-31.080
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.164.121	2.031.927	2.589.649	3.879.303
Omsætningshastighed	0,13	0,26	0,19	0,04

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.140.428	98,0	1.961.338	96,5
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	1.140.428	98,0	1.961.338	96,5
Andre aktiver / Anden gæld	23.692	2,0	70.590	3,5
I alt	1.164.121	100,0	2.031.927	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 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	1,04	1,60	4,28	-0,73	8,77
Benchmarkafkast i %	1,66	0,16	3,44	0,23	8,53
Indre værdi pr. andel	109,41	112,54	115,49	115,70	120,94
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	2.669	29.772	165.811	-31.080	321.716
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,80	4,20	4,70	5,10	4,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	546.231	1.368.835	2.242.401	3.352.851	3.235.438
Investorenes formue i 1.000 kr.	597.616	1.540.538	2.589.649	3.879.303	3.912.843
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,62	0,62	0,47	0,48	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.207	12.656	15.514	19.469	25.020
ÅOP	0,68	0,69	0,69	0,44	0,80
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04				
Sharpe Ratio Benchmark	1,00				
Sharpe Ratio Afdeling	1,21				
Volatilitet Benchmark i %	2,93				
Volatilitet Afdeling i %	2,58				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	6.876	42.428	Udlodning overført fra sidste år	405	177
Andel af fast administrationsgebyr	-2.749	-3.639	Renter og udbytter	11.596	37.099
Klassespecifikke omkostninger	-1.458	-9.017	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	2.669	29.772	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	18.835	45.367
			Udlodningsregulering af indkomst	-6.177	-15.240
			I alt Indkomst	24.658	67.403
			Administrationsomkostninger til modregning	-4.207	-11.709
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	472	2.202
			I alt administrationsomkostninger	-3.736	-9.508
			I alt til rådighed for udlodning brutto	20.922	57.896
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	20.922	57.896

2 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	1.368.835	1.540.538	2.242.401	2.589.649
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	26.232	28.145	-272.815	-303.019
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-57.491	0	-105.393
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		31.999	0	8.225
Emissioner i perioden	2.876	3.080	72.355	79.898
Indløsninger i perioden	-851.712	-951.377	-673.106	-759.559
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		51	0	965
Overført til udlodning næste år		165	0	405
Foreslået udlodning		20.757	0	57.491
Overførsel af årets resultat		-18.253	0	-28.124
Investorenes formue (ultimo)	546.231	597.616	1.368.835	1.540.538

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	1,24	1,71
Benchmarkafkast i %	1,66	0,16
Indre værdi pr. andel	109,64	112,66
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	7.059	3.801
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,00	4,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	516.700	436.183
Investorenes formue i 1.000 kr.	566.504	491.388
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,42	0,21
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.328	752
ÅOP	0,48	0,49
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04	
Sharpe Ratio Benchmark	1,00	
Volatilitet Benchmark i %	2,93	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	9.387	4.553	Udlodning overført fra sidste år	192	27
Andel af fast administrationsgebyr	-2.271	-752	Renter og udbytter	9.417	6.397
Klassespecifikke omkostninger	-57	0	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	7.059	3.801	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	12.837	7.661
			Udlodningsregulering af indkomst	982	7.396
			I alt Indkomst	23.427	21.480
			Administrationsomkostninger til modregning	-2.327	-1.699
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-41	-834
			I alt administrationsomkostninger	-2.369	-2.533
			I alt til rådighed for udlodning brutto	21.058	18.948
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	21.058	18.948

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	436.183	491.388	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	272.815	303.019
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-18.756	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.692	0	0
Emissioner i perioden	101.392	111.469	163.704	184.839
Indløsninger i perioden	-20.875	-23.006	-336	-383
Netto emissionslægg og indløsningsfradrag		43	0	112
Overført til udlodning næste år		390	0	192
Foreslået udlodning		20.668	0	18.756
Overførsel af årets resultat		-13.999	0	-15.147
Investorenes formue (ultimo)	516.700	566.504	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 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.1974
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010547
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	25% Nordea CM 3 Govt. + 75% Nordea CM 5 Govt.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem tre og seks år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i statsobligationer udstedt i euro hvis det vurderes attraktivt.

Andelsklasser

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

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 0,61 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 0,81 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 0,89 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 1,09 pct. og ligger dermed på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 0,75 pct.

Renterne i Danmark faldt i 2018. Nationalbanken fastholdt styringsrenten på -0,65 pct., men længere ude af rentekurven faldt renterne på 5-, 10- og 20-årige statsobligationer med 0,10-0,25 pct. Teoretisk set afhænger rentedannelsen primært af forventninger til fremtidig økonomisk vækst og inflationen, og rentefaldene har været drevet af fald i markedets forventninger til vækst og inflation i Europa. Den fremadskuende europæiske vækstindikator fra OECD toppede ved indgangen til 2018, hvorefter den er faldet nærmest lineært henover året. Ved årets udgang ligger den på det laveste niveau siden 2013. Forventningen til fremtidig europæisk inflation er samtidig faldet til 1,56 pct. fra 1,71 pct. ved indgangen til 2018, og dermed øges afstanden op til inflationsmålsætningen fra den Europæiske Centralbank (ECB) på "under, men tæt på 2,0 pct.". De faldende renter har skabt et godt afkastmiljø for det danske obligationsmarked, og den overordnede tendens har været, at jo mere renterisiko investorerne har påtaget sig, jo højere afkast har de realiseret i 2018.

Afdelingen investerer i en kombination af stats- og realkreditobligationer, og helt overordnet set er renterne på statsobligationer faldet lidt mere end på realkreditobligationer, og i nogle tilfælde er renterne på realkreditobligationer steget lidt henover året. Det betyder, at afkastene på statsobligationer er blevet løftet mere af rentefaldene, end det er tilfældet for realkreditobligationer, og derfor har statsobligationer, på trods af deres lavere rente ved årets indgang, i det store hele klaret sig lige så godt som realkreditobligationer. Dette er med til at forklare, hvorfor afdelingen ligger på niveau med sammenligningsindekset.

Afdelingsspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte 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 det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral.

Forventninger

Det er vores forventning, at hverken Den Amerikanske eller Den Europæiske Centralbank kommer til at sætte renten op i 2019, selvom begge centralbanker har guidet markedet i retning af renteforhøjelser. Omvendt ser vi mulighed for, at både Fed og ECB vil se sig nødsaget til at lave stimulerende pengepolitiske tiltag, herunder muligvis omlægninger inden for obligationsbeholdningerne. Det skyldes dels, at de tidligere omtalte fald i vækst- og inflationsforventningerne gælder for både USA og Europa, og at yderligere pengepolitisk normalisering derfor risikerer at skubbe økonomierne mod recession. Derudover er risikoen ved yderligere pengepolitisk normalisering forstærket af, at dele af de finansielle markeder er blevet afhængige af den lempelige pengepolitik siden finanskrisen tilbage i 2008. Derfor kan yderligere normalisering lede til kursfald på risikofyldte aktiver med deraf følgende negativ påvirkning af økonomierne gennem blandt andet velstandstab og fald i forbrugertilid. Vores forventning er derfor, at renteniveauet i Danmark enten vil falde en lille smule i 2019 eller ende året uændret. Det vil i så fald skabe grobund for endnu et år med – det lave renteniveau taget i betragtning – fine afkast på det danske obligationsmarked. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast for omkostninger i størrelsesordenen af 1,0 pct. i 2019. 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 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	85.097	104.455
Renteudgifter	-217	-255
I alt Renter	84.880	104.200
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-25.214	-645
Valutakonti	1	6
Handelsomkostninger	-248	0
I alt kursgevinster og -tab	-25.461	-639
I alt nettoindtægter	59.419	103.561
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-21.282	-25.262
Resultat før skat	38.137	78.298
Årets nettoresultat	38.137	78.298

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	87.866	111.713
Overført til udlodning næste år	3.101	4.129
Overført til formuen	-52.830	-37.544
I alt disponibelt	38.137	78.298

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mellemlange Obligationer KL A

Foreslået udlodning	40.797	58.164
Overført til udlodning næste år	1.099	2.052
Overført til formuen	-25.634	-8.022
I alt disponibelt	16.262	52.194

Mellemlange Obligationer KL W

Foreslået udlodning	47.069	53.549
Overført til udlodning næste år	2.002	2.077
Overført til formuen	-27.196	-29.523
I alt disponibelt	21.875	26.103

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	16.918	19.384
Likvider	16.918	19.384
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.562.045	5.642.024
Obligationer	5.562.045	5.642.024
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	37.331	47.531
Andre tilgodehavender	0	24
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	79.227	101.281
Andre aktiver	116.558	148.836
Aktiver	5.695.522	5.810.244

Passiver

6 Investorenes formue	5.693.162	5.808.362
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.807	1.882
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	552	0
Anden gæld	2.359	1.882
Passiver	5.695.522	5.810.244

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Noterede obligationer fra danske udstedere	85.097	103.510	Udlodning overført fra sidste år	4.129	2.541
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	945	Renter og udbytter	84.880	104.378
I alt renteindtægter	85.097	104.455	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter			Skat	0	0
Renteudgifter bankkonti	-217	-255	Kursgevinst til udlodning	22.139	36.186
I alt renteudgifter	-217	-255	Udlodningsregulering af indkomst	1.038	-2.503
I alt renter (netto)	84.880	104.200	I alt Indkomst	112.187	140.602
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-21.282	-25.262
Obligationer			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	63	502
Noterede obligationer fra danske udstedere	-25.214	57	I alt administrationsomkostninger	-21.219	-24.760
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-702	I alt til rådighed for udlodning brutto	90.967	115.842
I alt obligationer	-25.214	-645	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Valutakonti	1	6	Frivillig udlodning	0	0
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	90.967	115.842
Bruttohandelsomkostninger	-323	-7	Fordelinger	2018	2017
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	75	7	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt handelsomkostninger	-248	0	<1	10,77	3,44
I alt kursgevinster og -tab	-25.461	-639	1-3	21,61	28,00
3 Administrationsomkostninger			3-5	33,03	35,87
Fast administrationshonorar	-15.461	-8.079	5-7	9,53	11,65
Klassespecifikke omkostninger	-5.821	-17.183	7-10	22,42	18,05
Administrationsomkostninger	-21.282	-25.262	10+	0,98	0,93
			Likvider m.m.	1,66	2,06
			Geografisk fordeling		
			Danmark	98,34	97,94
			Likvider mm.	1,66	2,06

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	5.203.743	5.808.362	5.197.137	5.878.885
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-111.713		-155.910
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-742		-1.502
Emissioner i perioden	495.097	543.822	538.897	597.610
Indløsninger i perioden	-534.096	-585.208	-532.291	-590.510
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		504		1.491
Overført til udlodning næste år		3.101		4.129
Foreslået udlodning		87.866		111.713
Overførsel af årets resultat		-52.830		-37.544
Investorenes formue (ultimo)	5.164.744	5.693.162	5.203.743	5.808.362
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	38.137	78.298	175.741	-1.483
Investorenes formue i 1.000 kr.	5.693.162	5.808.362	5.878.885	5.816.059
Omsætningshastighed	0,37	0,34	0,24	0,04

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.562.045	97,7	5.642.024	97,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	5.562.045	97,7	5.642.024	97,1
Andre aktiver / Anden gæld	131.117	2,3	166.338	2,9
I alt	5.693.162	100,0	5.808.362	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 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	0,61	1,32	3,04	-0,02	5,00
Benchmarkafkast i %	0,89	-0,05	2,04	0,43	5,23
Indre værdi pr. andel	110,11	111,57	113,12	113,03	116,59
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	16.262	52.194	175.741	-1.483	358.730
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,60	2,10	3,00	3,30	3,60
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.549.810	2.769.711	5.197.137	5.145.756	6.102.478
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.807.692	3.090.075	5.878.885	5.816.059	7.115.145
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,48	0,48	0,40	0,42	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.822	21.573	23.171	27.627	40.007
ÅOP	0,54	0,55	0,55	0,39	0,70
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06				
Sharpe Ratio Benchmark	1,04				
Sharpe Ratio Afdeling	1,43				
Volatilitet Benchmark i %	1,82				
Volatilitet Afdeling i %	1,53				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	30.084	73.767	Udlodning overført fra sidste år	2.052	1.429
Andel af fast administrationsgebyr	-8.002	-4.391	Renter og udbytter	43.982	57.802
Klassespecifikke omkostninger	-5.820	-17.182	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	16.262	52.194	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	11.161	20.303
			Udlodningsregulering af indkomst	-1.990	-4.705
			I alt Indkomst	55.204	74.829
			Administrationsomkostninger til modregning	-13.822	-15.434
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	514	820
			I alt administrationsomkostninger	-13.308	-14.613
			I alt til rådighed for udlodning brutto	41.896	60.216
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	41.896	60.216
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende
			beviser	i 1.000 kr.	beviser
					i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			2.769.711	3.090.075	5.197.137
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **				0	-2.311.390
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12				-58.164	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning				1.216	0
Emissioner i perioden			22.327	24.351	412.835
Indløsninger i perioden			-242.228	-266.099	-528.871
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag				50	0
Overført til udlodning næste år				1.099	0
Foreslået udlodning				40.797	0
Overførsel af årets resultat				-25.634	0
Investorenes formue (ultimo)			2.549.810	2.807.692	2.769.711
					3.090.075

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	0,81	1,42
Benchmarkafkast i %	0,89	-0,05
Indre værdi pr. andel	110,35	111,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	21.875	26.103
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,80	2,20
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.614.935	2.434.032
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.885.471	2.718.287
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,28	0,14
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.461	3.688
ÅOP	0,34	0,34
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,06	
Sharpe Ratio Benchmark	1,04	
Volatilitet Benchmark i %	1,82	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	29.336	29.791	Udlodning overført fra sidste år	2.077	1.112
Andel af fast administrationsgebyr	-7.460	-3.688	Renter og udbytter	40.899	46.576
Klassespecifikke omkostninger	-1	0	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	21.875	26.103	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	10.978	15.883
			Udlodningsregulering af indkomst	3.028	2.201
			I alt Indkomst	56.982	65.772
			Administrationsomkostninger til modregning	-7.460	-9.828
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-451	-318
			I alt administrationsomkostninger	-7.911	-10.146
			I alt til rådighed for udlodning brutto	49.071	55.626
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	49.071	55.626

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	2.434.032	2.718.287	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	2.311.390	2.555.784
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-53.549	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.958	0	0
Emissioner i perioden	472.771	519.833	126.063	140.198
Indløsninger i perioden	-291.868	-319.471	-3.420	-3.809
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		454	0	11
Overført til udlodning næste år		2.002	0	2.077
Foreslået udlodning		47.069	0	53.549
Overførsel af årets resultat		-27.196	0	-29.523
Investorenes formue (ultimo)	2.614.935	2.885.471	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 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	01.10.1999
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1603078
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	JPM EMBI Global Div. (DKK hedged) (SPI)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer hovedsageligt i obligationer udstedt i hård valuta (dvs. valutaer, der betragtes som stabile og likvide, fx 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 sammenligningsindekset. En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige økonomiske og politiske udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til sammenligningsindekset, hvor allokeringen altid sker ud fra et langsigtet perspektiv. Størstedelen af valutarisikoen (USD) bliver afdækket til danske kroner.

Andelsklasser

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

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -7,92 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på -7,62 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -7,18 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -6,68 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 2-3 pct.

Efter en række gode år på kreditmarkederne med stabile afkast og lav volatilitet, udviklede 2018 sig til at blive blandt de mest udfordrende i de seneste mange år. Grundlæggende så den globale økonomi ud til at klare sig godt, hvilket også blev understreget af de solide virksomhedsregnskaber og sunde makroøkonomiske nøgletal, som blev aflagt i løbet af året. Den negative udvikling var således på en række enkeltstående begivenheder kombineret med stigende usikkerhed om holdbarheden og længden af den nuværende økonomiske cyklus.

Året startede med forventninger til en normalisering af den globale pengepolitik og dermed udsigt til stigende renter, herunder især de amerikanske. Allerede i løbet af foråret steg den amerikanske 10-årige rente til over 3,0 pct., hvilket blandt andet førte til en styrkelse af den amerikanske dollar. Dette fik store konsekvenser for udviklingen i 'Emerging Markets', idet mange af landene har udstedt deres gæld i USD, og dermed voksede deres gæld. Især Argentinas og Tyrkiets økonomiske situation blev stærkt påvirket, og Argentina måtte søge hjælp hos IMF for at bremse volatiliteten i landets valuta og dollargæld. Volatiliteten i Tyrkiet var yderligere påvirket af genvalg af præsident Erdogan, der strammede sit greb om landets institutioner.

Den amerikanske udenrigspolitik satte ligeledes sine spor på de finansielle markeder. Året startede med sanktioner mod russiske selskaber og personer med tæt tilknytning til staten og derefter indledning af nye handelsaftaler med først NAFTA og sidenhen Kina. Den verserende handelskrig mellem USA og Kina, som har ført til at en lang række varer er blevet pålagt toldtariffer i forsøget på at beskytte egne interesser. Især Trump-administrationen har været fokuseret på at dæmme op for den systematiske favorisering af kinesiske virksomheder, som den kinesiske regering efter Trumps udsagn har udøvet i årevis.

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. euro eller amerikansk dollar, 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

2019 tegner til at blive et volatil år. Trods de højere kreditspænd ved udgangen af 2018, er pengepolitikken væsentlig strammere og ser oven i købet ud til kun at have retning mod yderligere stramminger. Dertil kommer, at de ledende indikatorer for alle udviklede regioner i OECD fortsat udviser faldende tendenser, hvilket medfører, at den nuværende vækstnedgang i både eurozonen og i USA med stor sandsynlighed vil fortsætte til i hvert fald sommer.

Den afgørende faktor for udviklingen i Emerging Markets i 2019 vil blive udviklingen i globale, og i særdeleshed, amerikanske renter. Hvis den amerikanske centralbank fortsætter sine rentestigninger, vil det styrke den amerikanske dollar, hvilket vil være negativt for Emerging Markets som helhed. Omvendt vil en opbremsning af rentestigningerne have en positiv effekt på aktivklassen. Derudover forventes det også at den verserende handelskrig mellem USA og Kina vil spille en rolle det kommende år. Baseret på forhandlingerne og forløbet i 2018 kan det være svært at forudsæ, hvad 2019 bringer – men en opblødning af forholdet mellem de to lande vil bestemt give et skub i positiv retning for Emerging Markets. Vi forventer et afkast i afdelingen i intervallet 3-4 pct. før omkostninger for 2019. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Nye Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	71.174	83.873
Renteudgifter	-207	-301
I alt Renter	70.967	83.572
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-79.864	-122.308
Afledte finansielle instrumenter	-93.067	142.873
Valutakonti	6.528	7.757
Øvrige aktiver/passiver	618	-2.199
Handelsomkostninger	-272	-39
I alt kursgevinster og -tab	-166.057	26.084
I alt nettoindtægter	-95.090	109.656
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-14.782	-21.080
Resultat før skat	-109.871	88.577
Årets nettoresultat	-109.871	88.577

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	224.847
Overført til udlodning næste år	-81.753	259
Overført til formuen	-28.118	-136.529
I alt disponibelt	-109.871	88.577

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Nye Obligationsmarkeder KL A

Foreslået udlodning	0	84.545
Overført til udlodning næste år	-38.066	231
Overført til formuen	-6.910	-13.829
I alt disponibelt	-44.976	70.947

Nye Obligationsmarkeder KL W

Foreslået udlodning	0	140.302
Overført til udlodning næste år	-43.687	27
Overført til formuen	-21.208	-122.699
I alt disponibelt	-64.895	17.630

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	23.060	81.465
Likvider	23.060	81.465
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	972.110	1.543.750
Obligationer	972.110	1.543.750
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.923	23.497
Afledte finansielle instrumenter	6.923	23.497
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	16.729	22.327
Andre tilgodehavender	436	1.250
Andre aktiver	17.165	23.577
Aktiver	1.019.258	1.672.289
Passiver		
6 Investorenes formue	1.018.167	1.670.683
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.091	1.607
Anden gæld	1.091	1.607
Passiver	1.019.258	1.672.289

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	890	164	Udlodning overført fra sidste år	259	-1.968
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	70.285	83.710	Renter og udbytter	71.102	83.419
I alt renteindtægter	71.174	83.873	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter			Skat	0	0
Renteudgifter bankkonti	-207	-301	Kursgevinst til udlodning	-163.529	157.586
I alt renteudgifter	-207	-301	Udlodningsregulering af indkomst	10.415	7.816
I alt renter (netto)	70.967	83.572	I alt Indkomst	-81.753	246.853
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-14.783	-21.080
Obligationer			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	2.096	-667
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-79.864	-122.308	I alt administrationsomkostninger	-12.687	-21.747
I alt obligationer	-79.864	-122.308	I alt til rådighed for udlodning brutto	-94.440	225.106
Afledte finansielle instrumenter			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	12.687	0
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-93.067	142.873	Frivillig udlodning	0	0
I alt valutaterminer/futures	-93.067	142.873	I alt til rådighed for udlodning netto	-81.753	225.106
Valutakonti	6.528	7.757	Fordelinger	2018	2017
Øvrige aktiver/passiver	618	-2.199	Varighedsfordeling	i pct	i pct
Handelsomkostninger			<1	3,27	1,77
Bruttohandelsomkostninger	-447	-39	1-3	23,07	11,06
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	175	0	3-5	21,29	23,64
I alt handelsomkostninger	-272	-39	5-7	24,95	26,64
I alt kursgevinster og -tab	-166.057	26.084	7-10	12,04	12,36
3 Administrationsomkostninger			10+	12,50	18,27
Fast administrationshonorar	-13.043	-8.376	Likvider m.m.	2,88	6,26
Klassespecifikke omkostninger	-1.739	-12.704	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	-14.782	-21.080	Fjernøsten ex. Japan	21,58	17,85
			Likvider mm.	2,88	6,26
			Mellemøsten & Afrika	15,21	12,58
			Nordamerika	4,13	4,23
			Nordeuropa	2,66	1,91
			Storbritannien	0,94	0,98
			Sydamerika	32,19	32,99
			Østeuropa	20,42	22,38
			Øvrige	0,00	0,83

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.278.559	1.670.683	1.217.791	1.503.356
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-224.847		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-4.364		0
Emissioner i perioden	159.056	178.662	131.928	169.377
Indløsninger i perioden	-457.902	-493.205	-71.160	-91.720
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.109		1.093
Overført til udlodning næste år		-81.753		259
Foreslået udlodning		0		224.847
Overførsel af årets resultat		-28.118		-136.529
Investorenes formue (ultimo)	979.713	1.018.167	1.278.559	1.670.683
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-109.871	88.577	18.363	737
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.018.167	1.670.683	1.503.356	577.381
Omsætningshastighed	0,41	0,30	0,44	0,77

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	972.110	95,5	1.543.750	92,4
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	6.923	0,7	23.497	1,4
Finansielle instrumenter i alt	979.033	96,2	1.567.247	93,8
Andre aktiver / Anden gæld	39.134	3,8	103.435	6,2
I alt	1.018.167	100,0	1.670.683	100,0

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

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger i 1.000 kr

	2018	2017
DKK	1.000.147	1.574.727
EUR	0	-28.732
USD	-993.224	-1.522.497

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2018	2017
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	-4.178	11.037

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2018	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

	2018	2017
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Nye Obligationsmarkeder KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	-7,92	5,72	6,42	0,11	5,58
Benchmarkafkast i %	-7,18	8,08	8,27	0,24	6,91
Indre værdi pr. andel	103,76	130,51	123,45	116,00	115,88
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-44.976	70.947	18.363	737	35.395
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	17,40	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	457.737	485.893	1.217.791	497.735	519.663
Investorenes formue i 1.000 kr.	474.943	634.126	1.503.356	577.381	602.168
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,35	1,45	1,26	1,20	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.057	15.973	12.719	7.144	7.714
ÅOP	1,48	1,63	1,70	1,64	1,60
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,14				
Sharpe Ratio Benchmark	0,60				
Sharpe Ratio Afdeling	0,38				
Volatilitet Benchmark i %	5,40				
Volatilitet Afdeling i %	5,30				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-37.915	86.920	Udlodning overført fra sidste år	231	-811
Andel af fast administrationsgebyr	-5.316	-3.270	Renter og udbytter	29.171	33.822
Klassespecifikke omkostninger	-1.741	-12.703	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-44.976	70.947	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-69.155	64.245
			Udlodningsregulering af indkomst	1.686	-3.462
			I alt Indkomst	-38.066	93.794
			Administrationsomkostninger til modregning	-7.073	-9.282
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	258	265
			I alt administrationsomkostninger	-6.815	-9.017
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-44.882	84.777
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	6.815	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-38.066	84.777

2 Investorenes formue

	2018		2017	
	Cirkulerende beviser	i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	485.893	634.126	1.217.791	1.503.356
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	-707.295	-907.314
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-84.545	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.305	0	0
Emissioner i perioden	7.594	8.293	46.557	58.399
Indløsninger i perioden	-35.750	-39.362	-71.160	-91.992
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		104	0	730
Overført til udlodning næste år		-38.066	0	231
Foreslået udlodning		0	0	84.545
Overførsel af årets resultat		-6.910	0	-13.829
Investorenes formue (ultimo)	457.737	474.943	485.893	634.126

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-7,62	5,93
Benchmarkafkast i %	-7,18	8,08
Indre værdi pr. andel	104,07	130,77
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-64.895	17.630
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	17,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	521.977	792.666
Investorenes formue i 1.000 kr.	543.224	1.036.558
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,02	0,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.726	5.106
ÅOP	1,15	1,23
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,14	
Sharpe Ratio Benchmark	0,60	
Volatilitet Benchmark i %	5,40	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-57.165	22.736	Udlodning overført fra sidste år	27	-1.157
Andel af fast administrationsgebyr	-7.726	-5.106	Renter og udbytter	41.931	49.597
Årets resultat	-64.895	17.630	Andre indtægter	0	0
			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-94.374	93.340
			Udlodningsregulering af indkomst	8.729	11.278
			I alt Indkomst	-43.687	153.059
			Administrationsomkostninger til modregning	-7.709	-11.797
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	1.838	-932
			I alt administrationsomkostninger	-5.871	-12.729
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-49.558	140.329
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5.871	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-43.687	140.329

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	792.666	1.036.558	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	707.295	907.314
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-140.302	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-5.669	0	0
Emissioner i perioden	151.462	171.225	85.372	111.365
Indløsninger i perioden	-422.152	-454.699	0	-114
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag		1.006	0	363
Overført til udlodning næste år		-43.687	0	27
Foreslået udlodning		0	0	140.302
Overførsel af årets resultat		-21.208	0	-122.699
Investorenes formue (ultimo)	521.977	543.224	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 Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	03.02.2014
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6053076
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	The BofA Merrill Lynch 1-5 Yr BB-B Global High Yield Ex Perp Custom Index (DKK Hedged)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i globale virksomhedsobligationer med en løbetid på 1-5 år. Mindst 2/3 af den samlede formue investeres i obligationer med en rating mellem BB og B fra Moody's, Standard & Poor's eller et andet tilsvarende anerkendt kreditvurderingsbureau. 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 danske kroner.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent. Andelsklasse W blev lanceret 12. juni 2018.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -2,60 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på -1,46 pct. efter omkostninger siden lancering, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -2,70 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -1,41 pct. og ligger dermed markant over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 2-3 pct.

Efter en række gode år på kreditmarkederne med stabile afkast og lav volatilitet udviklede 2018 sig til at blive mere udfordrende. De første måneder så den globale økonomi ud til at klare sig godt, hvilket blev understreget af solide virksomhedsregnskaber og sunde makroøkonomiske nøgletal. Optimismen blev yderligere holdt højt grundet Trump administrationens selskabs-skattelettelser og generel deregulering. Dertil observeredes meget høje tillidsindikatorer fra både forbrugere og investorer samt indkøbschefer, hvilket forlængede et i forvejen langt opsving og bragte globale kreditspænd til meget lave niveauer midt på året. Når kreditspændene efterfølgende blev forværret, skyldes det hovedsagligt, at markederne netop var dyrt prifastsat midt på året. Samtidig udviste den europæiske økonomi en konstant decelererende tendens gennem hele året, kombineret med usikkerhederne omkring den verserende handelskrig mellem USA og Kina, Brexit, (geo-)politisk konflikt i eksempelvis Tyrkiet, Venezuela og Italien. Den øgede usikkerhed bragte øget volatilitet grundet store indløsninger i særligt amerikanske ETF-fonde, hvilket ledte til, at kreditspændene endte året på det højeste niveau siden sommeren 2016.

Det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset havde et positivt bidrag fra alle fire kvartaler, hvilket overordnet var drevet af positionering i obligationer i selskaber med lavere gæld end markedet. Energi, Ejendomme og IT var de sektorer, der bidrog mest positivt til både afdelingens afkast, men også til det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset, drevet af en lang række obligationer, der klarede sig bedre end markedet. Risikomæssigt har afdelingen gennem året haft et lidt lavere spænd og lidt lavere varighed end sammenligningsindekset samt været veldiversificeret på tværs af sektorer, kreditkvalitet og geografi, dog med nogen overvægt til sektorerne Energi, Industri og IT.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt og er dermed eksponeret mod en lang række eksterne faktorer. De største investeringsområder er dog Nordamerika og Europa, hvilket betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i Nordamerika og Europa 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 aktieinvestorer, 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

2019 tegner til at blive et volatilt år. Trods de højere kreditspænd ved udgangen af 2018, er pengepolitikken væsentlig strammere og ser oven i købet ud til kun at have retning mod yderligere stramminger. Dertil kommer, at de ledende indikatorer for alle udviklede regioner i OECD fortsat udviser faldende tendens, hvilket medfører, at den nuværende vækstnedgang i både eurozonen og i USA med stor sandsynlighed vil fortsætte til sommer og måske længere. Med de øgede statsrenter samt en kredityklus, der lakker mod enden, forventes der en stigning i konkurser i løbet af 2019 og 2020, hvilket der skal kompenseres for gennem højere kreditspænd. Den effektive rente er efterhånden steget så meget, at selv negative nyheder i form af yderligere vækstfald og øgede konkurser vil blive delvist neutraliseret i rentebetalinger fra obligationerne, hvorfor moderate spændudvidelser i løbet af året formentlig ikke vil være nok til at give negative afkast. Vi forventer således, at 2019 vil give et afkast på omkring 2-3 pct. før omkostninger, hvilket er lidt lavere end den effektive rente ved udgangen af 2018. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	15.521	16.711
Renteudgifter	-29	-57
I alt Renter	15.492	16.654
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-3.289	-21.707
Kapitalandele	-62	-492
Afledte finansielle instrumenter	-18.134	16.486
Valutakonti	-40	-3.169
Øvrige aktiver/passiver	60	-57
Handelsomkostninger	-141	0
I alt kursgevinster og -tab	-21.606	-8.939
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-9.347	4.973
Årets nettoresultat	-9.347	4.973

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	4.334
Overført til udlodning næste år	-8.034	86
Overført til formuen	-1.313	553
I alt disponibelt	-9.347	4.973

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A

Foreslået udlodning	0	4.334
Overført til udlodning næste år	-5.842	86
Overført til formuen	-1.285	553
I alt disponibelt	-7.127	4.973

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL W

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-2.191	0
Overført til formuen	-29	0
I alt disponibelt	-2.220	0

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	22.283	12.386
Likvider	22.283	12.386
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.564	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	343.991	206.055
Unoterede obligationer	9.031	0
Obligationer	355.586	206.055
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	502
Kapitalandele	0	502
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.257	2.091
Afledte finansielle instrumenter	2.257	2.091
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.513	3.294
Andre tilgodehavender	0	733
Andre aktiver	5.513	4.027
Aktiver	385.639	225.062
Passiver		
6 Investorerens formue	385.229	224.818
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	405	242
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5	0
Anden gæld	410	242
Passiver	385.639	225.062

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	180	113	Udlodning overført fra sidste år	86	-1.715
Noterede obligationer fra danske udstedere	62	922	Renter og udbytter	15.519	16.795
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.941	15.761	Andre indtægter	0	0
Unoterede obligationer	338	-86	Skat	0	0
I alt renteindtægter	15.521	16.711	Kursgevinst til udlodning	-20.478	-842
Renteudgifter			Udlodningsregulering af indkomst	-3.161	-8.017
Renteudgifter bankkonti	-29	-57	I alt Indkomst	-8.034	6.221
I alt renteudgifter	-29	-57	Administrationsomkostninger til modregning	-3.234	-2.742
I alt renter (netto)	15.492	16.654	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.320	941
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-4.554	-1.801
Obligationer			I alt til rådighed for udlodning brutto	-12.587	4.420
Noterede obligationer fra danske udstedere	35	-652	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.554	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-3.461	-20.329	Frivillig udlodning	0	0
Unoterede obligationer	136	-726	I alt til rådighed for udlodning netto	-8.034	4.420
I alt obligationer	-3.289	-21.707	Fordelinger	2018	2017
Kapitalandele			Varighedsfordeling	i pct	i pct
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-62	-492	<1	9,38	30,04
I alt kapitalandele	-62	-492	1-3	48,99	26,86
Afledte finansielle instrumenter			3-5	35,36	36,75
Valutaterminsforretninger/valutafut ures	-18.134	16.486	Likvider m.m.	6,26	6,34
I alt valutaterminer/futures	-18.134	16.486	Geografisk fordeling		
Valutakonti	-40	-3.169	Fjernøsten ex. Japan	6,98	6,44
Øvrige aktiver/passiver	60	-57	Japan	0,35	0,59
Handelsomkostninger			Likvider mm.	6,26	6,34
Bruttohandelsomkostninger	-233	-18	Mellemøsten & Afrika	1,02	1,01
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	92	18	Nordamerika	47,05	31,54
I alt handelsomkostninger	-141	0	Nordeuropa	7,68	15,28
I alt kursgevinster og -tab	-21.606	-8.939	Skandinavien	8,30	7,66
3 Administrationsomkostninger			Storbritannien	9,85	16,11
Fast administrationshonorar	-2.586	-2.742	Sydamerika	6,33	7,83
Klassespecifikke omkostninger	-648	0	Sydeuropa	0,75	1,33
Administrationsomkostninger	-3.234	-2.742	Østeuropa	3,21	4,81
			Øvrige	0,97	1,05
			Danmark	1,25	0,00
			4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	228.117	224.818	386.350	374.950
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	178.345	171.127		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.334		0
Emissioner i perioden	15.103	14.426	56.848	55.991
Indløsninger i perioden	-12.584	-11.918	-215.081	-211.868
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		456		772
Overført til udlodning næste år		-8.034		86
Foreslået udlodning		0		4.334
Overførsel af årets resultat		-1.313		553
Investorenes formue (ultimo)	408.980	385.229	228.117	224.818
	2018	2017	2016	2015 *
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-9.347	4.973	10.065	-11.831
Investorenes formue i 1.000 kr.	385.229	224.818	374.950	364.885
Omsætningshastighed	0,46	0,88	0,55	0,28

	2018 i 1.000 kr.	Andel	2017 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	346.555	90,0	206.557	91,9
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	11.288	2,9	2.091	0,9
Finansielle instrumenter i alt	357.843	92,9	208.648	92,8
Andre aktiver / Anden gæld	27.386	7,1	16.171	7,2
I alt	385.229	100,0	224.818	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.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2018	2017
CAD	-5.184	-4.797
DKK	376.949	212.652
EUR	-49.607	-52.106
GBP	-22.544	-5.967
NOK	-8.933	-3.728
SEK	0	-1.090
USD	-288.423	-142.872

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2018	2017
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	-2.350	0

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2018	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

	2018	2017
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014 *
Årets afkast i %	-2,60	1,55	2,76	-3,14	-2,49
Benchmarkafkast i %	-2,70				
Indre værdi pr. andel	94,13	98,55	97,05	94,44	97,51
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-7.127	4.973	10.065	-11.831	-16.808
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,90	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	297.412	228.117	386.350	386.350	386.350
Investorenes formue i 1.000 kr.	279.948	224.820	374.950	364.885	376.716
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,22	0,80	1,10	1,20	1,36
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.967	2.742	4.060	4.479	3.858
ÅOP	1,42	1,05	1,26	1,78	1,89
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,32				
Sharpe Ratio Benchmark	0,72				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,25				
Volatilitet Benchmark i %	3,41				
Volatilitet Afdeling i %	2,53				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-4.160	7.711	Udlodning overført fra sidste år	86	-1.715
Andel af fast administrationsgebyr	-2.319	-2.654	Renter og udbytter	13.461	16.795
Klassespecifikke omkostninger	-648	-88	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-7.127	4.973	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-18.217	-842
			Udlodningsregulering af indkomst	-1.172	-8.017
			I alt Indkomst	-5.842	6.221
			Administrationsomkostninger til modregning	-2.967	-2.742
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-538	941
			I alt administrationsomkostninger	-3.505	-1.801
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-9.348	4.420
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.505	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-5.842	4.420
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende
			beviser	i 1.000 kr.	beviser
					i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			228.117	224.818	386.350
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **			74.210	71.160	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12				-4.334	0
Emissioner i perioden			5.103	4.591	56.848
Indløsninger i perioden			-10.018	-9.495	-215.081
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag				333	0
Overført til udlodning næste år				-5.842	0
Foreslået udlodning				0	0
Overførsel af årets resultat				-1.285	0
Investorenes formue (ultimo)			297.412	279.948	228.117

** 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 W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018 *
Årets afkast i %	-1,46
Benchmarkafkast i %	-2,70
Indre værdi pr. andel	94,36
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-2.220
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	111.569
Investorenes formue i 1.000 kr.	105.281
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,42
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	266
ÅOP	0,90
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,32
Sharpe Ratio Benchmark	0,72
Volatilitet Benchmark i %	3,41

* Perioden omfatter 12-06-2018 - 31-12-2018

Andel af resultat og omkostninger	2018 *	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-1.954	0	Udlodning overført fra sidste år	0	0
Andel af fast administrationsgebyr	-266	0	Renter og udbytter	2.058	0
Årets resultat	-2.220	0	Andre indtægter	0	0
* Perioden omfatter 12-06-2018 - 31-12-2018			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-2.260	0
			Udlodningsregulering af indkomst	-1.989	0
			I alt Indkomst	-2.191	0
			Administrationsomkostninger til modregning	-267	0
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-782	0
			I alt administrationsomkostninger	-1.048	0
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-3.239	0
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	1.048	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-2.191	0

2 Investorenes formue

Cirkulerende
beviser

2018 *
i 1.000 kr.

Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	104.135	99.967
Emissioner i perioden	10.000	9.840
Indløsninger i perioden	-2.567	-2.428
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		122
Overført til udlodning næste år		-2.191
Overførsel af årets resultat		-29
Investorenes formue (ultimo)	111.569	105.281

** 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 Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	31.05.2017
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60530764
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	The Bofa Merrill Lynch Global High Yield (DKK Hedged)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i globale virksomhedsobligationer. Obligationerne udvælges efter Value-principperne, hvilket vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med sund langsigtet indtjeningssevne og stærk 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 danske kroner.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent. Andelsklasse A blev lanceret 9. marts 2018.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav siden lancering i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -3,94 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på -3,87 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -4,80 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 2,84 pct. og ligger dermed markant over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 4-5 pct.

Efter en række gode år på kreditmarkederne med stabile afkast og lav volatilitet udviklede 2018 sig til at blive mere udfordrende. De første måneder så den globale økonomi ud til at klare sig godt, hvilket blev understreget af solide virksomhedsregnskaber og sunde makroøkonomiske nøgletal. Optimismen blev yderligere holdt højt grundet Trump administrationens selskabs-skattelettelser og generel deregulering. Dertil observeredes meget høje tillidsindikatorer fra både forbrugere og investorer samt indkøbschefer, hvilket forlængede et i forvejen langt opsving og bragte globale kreditspænd til meget lave niveauer midt på året. Når kreditspændene efterfølgende blev forværret, skyldes det hovedsagligt, at markederne netop var dyrt prifatsat midt på året. Samtidig udviste den europæiske økonomi en konstant decelererende tendens gennem hele året, kombineret med usikkerhederne omkring den verserende handelskrig mellem USA og Kina, Brexit, (geo-)politisk konflikt i eksempelvis Tyrkiet, Venezuela og Italien. Den øgede usikkerhed bragte øget volatilitet grundet store indløsnings i særligt amerikanske ETF-fonde, hvilket ledte til, at kreditspændene endte året på det højeste niveau siden sommeren 2016.

Det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset havde et positivt bidrag fra alle fire kvartaler, hvilket overordnet var drevet af positionering i obligationer udstedt af selskaber med lavere gæld end markedet. Energi og IT var de sektorer, der bidrog mest positivt til både afdelingens afkast, men også til det relative afkast i forhold til sammenligningsindekset. Risikomæssigt har afdelingen gennem året haft et lidt højere kreditspænd og lidt lavere varighed end sammenligningsindekset samt været veldiversificeret på tværs af sektorer, kreditkvalitet og geografi, dog med nogen overvægt i sektorerne Energi, Industri og It.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt og er dermed eksponeret mod en lang række eksterne faktorer. De største investeringsområder er Nordamerika og Europa, hvilket betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i Nordamerika og Europa 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. Omend obligationsinvestorer sikkerhedsmæssigt er væsentlig bedre stillet end aktieinvestorer, 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, men dog ikke i samme grad som eksempelvis 'Investment Grade' obligationer.

Forventninger

2019 tegner til at blive et volatilt år. Trods de højere kreditspænd ved udgangen af 2018, er pengepolitikken væsentlig strammere og ser oven i købet ud til kun at have retning mod yderligere stramninger. Dertil kommer, at de ledende indikatorer for alle udviklede regioner i OECD fortsat udviser faldende tendens, hvilket medfører, at den nuværende vækstnedgang i både eurozonen og i USA med stor sandsynlighed vil fortsætte til sommer og måske længere. Med de øgede statsrenter samt en kredityklus, der lakker mod enden, forventes der en stigning i konkurser i løbet af 2019 og 2020, hvilket skal kompenseres for gennem højere kreditspænd. Den effektive rente er efterhånden steget så meget, at selv negative nyheder i form af yderligere vækstfald og øgede konkurser vil blive delvist neutraliseret i rentebetalinger fra obligationerne, hvorfor moderate spændudvidelser i løbet af året formentlig ikke vil være nok til et give negative afkast. Vi forventer således, at 2019 vil give et afkast på omkring 2-3 pct. før omkostninger, hvilket er lidt lavere end den effektive rente ved udgangen af 2018. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	45.497	7.043
Renteudgifter	-79	-59
Udbytter	1	0
I alt Renter	45.419	6.984
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	223	-10.789
Kapitalandele	-434	0
Afledte finansielle instrumenter	-70.912	9.167
Valutakonti	470	-1.449
Øvrige aktiver/passiver	853	-83
Handelsomkostninger	-372	0
I alt kursgevinster og -tab	-70.172	-3.154
I alt nettoindtægter	-24.753	3.830
3 Administrationsomkostninger	-9.257	-1.260
Resultat før skat	-34.011	2.571
Årets nettoresultat	-34.011	2.571

* Perioden dækker 31-05-2017 - 31-12-2017

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	10.507
Overført til udlodning næste år	-7.012	25
Overført til formuen	-26.999	-7.961
I alt disponibelt	-34.011	2.571

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W

Foreslået udlodning	0	10.507
Overført til udlodning næste år	-3.410	25
Overført til formuen	-12.950	-7.961
I alt disponibelt	-16.360	2.571

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-3.602	0
Overført til formuen	-14.049	0
I alt disponibelt	-17.651	0

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	32.962	7.897
Likvider	32.962	7.897
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.339	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	847.858	177.588
Unoterede obligationer	12.843	0
Obligationer	865.040	177.588
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.741	0
Kapitalandele	3.741	0
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.181	2.253
Afledte finansielle instrumenter	5.181	2.253
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	12.777	2.407
Andre tilgodehavender	0	916
Aktuelle skatteaktiver	53	53
Andre aktiver	12.830	3.376
Aktiver	919.754	191.115
Passiver		
6 Investorernes formue	918.698	190.937
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.052	178
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5	0
Anden gæld	1.057	178
Passiver	919.754	191.115

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	215	1	Udlodning overført fra sidste år	25	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	143	8	Renter og udbytter	45.433	7.038
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	44.880	7.034	Andre indtægter	0	0
Unoterede obligationer	260	1	Skat	0	0
I alt renteindtægter	45.497	7.043	Kursgevinst til udlodning	-60.201	5.049
Renteudgifter			Udlodningsregulering af indkomst	7.731	-329
Renteudgifter bankkonti	-79	-59	I alt Indkomst	-7.012	11.758
I alt renteudgifter	-79	-59	Administrationsomkostninger til modregning	-9.257	-1.260
I alt renter (netto)	45.418	6.984	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-2.248	34
Udbytter			I alt administrationsomkostninger	-11.505	-1.226
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	-18.517	10.531
I alt udbytter	1	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	11.505	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Obligationer			I alt til rådighed for udlodning netto	-7.012	10.531
Noterede obligationer fra danske udstedere	241	-10	Fordelinger	2018	2017
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-907	-10.779	Varighedsfordeling	i pct	i pct
Unoterede obligationer	889	0	<1	9,64	11,15
I alt obligationer	223	-10.789	1-3	18,18	19,23
Kapitalandele			3-5	40,93	41,18
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-434	0	5-7	22,28	16,19
I alt kapitalandele	-434	0	7-10	3,50	5,19
Afledte finansielle instrumenter			10+	1,42	1,40
Valutaterminforretninger/valutafutures	-70.912	9.167	Likvider m.m.	4,04	5,65
I alt valutaterminer/futures	-70.912	9.167	Geografisk fordeling		
Valutakonti	470	-1.449	Fjernøsten ex. Japan	5,25	2,59
Øvrige aktiver/passiver	853	-83	Japan	0,64	1,01
Handelsomkostninger			Likvider mm.	4,04	5,65
Bruttohandelsomkostninger	-511	-62	Mellemøsten & Afrika	0,62	0,01
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	138	62	Nordamerika	55,82	59,72
I alt handelsomkostninger	-373	0	Nordeuropa	6,27	7,81
I alt kursgevinster og -tab	-70.172	-3.154	Skandinavien	8,01	7,44
3 Administrationsomkostninger			Storbritannien	10,87	9,93
Fast administrationshonorar	-8.089	-1.260	Sydamerika	5,02	3,12
Klassespecifikke omkostninger	-1.168	0	Sydeuropa	1,56	1,38
Administrationsomkostninger	-9.257	-1.260	Østeuropa	0,87	1,34
			Danmark	1,04	0,00
			4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	187.617	190.937		0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	817.450	781.374		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-10.507		0
Emissioner i perioden	41.563	39.777	195.689	195.381
Indløsninger i perioden	-51.553	-48.873	-8.072	-8.221
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		1.206
Overført til udlodning næste år		-7.012		25
Foreslået udlodning		0		10.507
Overførsel af årets resultat		-26.999		-7.961
Investorenes formue (ultimo)	995.077	918.698	187.617	190.937
	2018	2017 *		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-34.011	2.571		
Investorenes formue i 1.000 kr.	918.698	190.937		
Omsætningshastighed	0,43	0,38		

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

	2018 i 1.000 kr.	Andel	2017 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	855.938	93,2	177.588	93,0
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	18.024	2,0	2.253	1,2
Finansielle instrumenter i alt	873.962	95,1	179.841	94,2
Andre aktiver / Anden gæld	44.735	4,9	11.095	5,8
I alt	918.698	100,0	190.937	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.

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2018	2017
CAD	-7.276	-1.282
DKK	904.488	180.155
EUR	-126.040	-17.753
GBP	-55.863	-8.284
NOK	-16.089	-4.169
SEK	-3.179	0
USD	-690.861	-146.414

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2018	2017
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	-5.483	0

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2018	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

	2018	2017
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018 *
Årets afkast i %	-3,94
Benchmarkafkast i %	-4,80
Indre værdi pr. andel	92,21
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-17.651
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	511.030
Investorenes formue i 1.000 kr.	471.213
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,11
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.154
ÅOP	1,58
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,34

* Perioden omfatter 09-03-2018 - 31-12-2018

Andel af resultat og omkostninger	2018 *	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-12.497	0	Udlodning overført fra sidste år	0	0
Andel af fast administrationsgebyr	-3.986	0	Renter og udbytter	22.507	0
Klassspecifikke omkostninger	-1.168	0	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-17.651	0	Skat	0	0
* Perioden omfatter 09-03-2018 - 31-12-2018			Kursgevinst til udlodning	-31.582	0
			Udlodningsregulering af indkomst	5.473	0
			I alt Indkomst	-3.602	0
			Administrationsomkostninger til modregning	-5.154	0
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.364	0
			I alt administrationsomkostninger	-6.518	0
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-10.121	0
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	6.518	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-3.602	0

2 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2018 * i 1.000 kr.
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	551.863	527.459
Emissioner i perioden	10.637	10.236
Indløsninger i perioden	-51.469	-48.831
Overført til udlodning næste år		-3.602
Overførsel af årets resultat		-14.049
Investorenes formue (ultimo)	511.030	471.213

** 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 Udb. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-3,87	1,77
Benchmarkafkast i %	-4,80	1,57
Indre værdi pr. andel	92,45	101,77
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-16.360	2.571
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	5,60
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	484.047	187.617
Investorenes formue i 1.000 kr.	447.484	190.937
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,06	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.103	1.260
ÅOP	1,28	1,49
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,34	

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

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-12.257	3.831	Udlodning overført fra sidste år	25	0
Andel af fast administrationsgebyr	-4.103	-1.262	Renter og udbytter	22.926	7.038
Klassenspecifikke omkostninger	0	2	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-16.360	2.571	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-28.618	5.049
			Udlodningsregulering af indkomst	2.258	-329
			I alt Indkomst	-3.410	11.758
			Administrationsomkostninger til modregning	-4.103	-1.260
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-883	34
			I alt administrationsomkostninger	-4.987	-1.226
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-8.396	10.531
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.987	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-3.410	10.531

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	187.617	190.937	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	265.587	253.915	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-10.507	0	0
Emissioner i perioden	30.926	29.580	195.689	195.381
Indløsninger i perioden	-84	-82	-8.072	-8.221
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	1.206
Overført til udlodning næste år		-3.410	0	25
Foreslået udlodning		0	0	10.507
Overførsel af årets resultat		-12.950	0	-7.961
Investorenes formue (ultimo)	484.047	447.484	187.617	190.937

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

■ Value Virksomhedsobligationer – Nye Markeder Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	29.05.2017
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60795474
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified (DKK Hedged)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemhørende i eller med en væsentlig del af deres aktiviteter i Emerging Markets-lande. Emerging Markets omfatter lande, som indgår i sammenligningsindekset. 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. Der kan investeres i både Investment Grade og High Yield-obligationer, samt en mindre del i obligationer uden en officiel rating. Afdelingen kan investere uden for sit sammenligningsindeks men er underlagt en disciplineret risikostyring, som sikrer en veldiversificeret portefølje. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til danske kroner.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent. Andelsklasse A blev lanceret 9. marts 2018.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav siden lancering i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -4,25 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse på -5,24 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -4,55 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -4,23 pct. i 2018 og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 2-3 pct.

Efter en række gode år på kreditmarkederne med stabile afkast og lav volatilitet, udviklede 2018 sig til at blive blandt de mest udfordrende i de seneste mange år. Grundlæggende så den globale økonomi ud til at klare sig godt, hvilket også blev understreget af de solide virksomhedsregnskaber og sunde makroøkonomiske nøgletal, som blev aflagt i løbet af året. Den negative udvikling var således på en række enkeltstående begivenheder kombineret med stigende usikkerhed om holdbarheden og længden af den nuværende økonomiske cyklus.

Selvom den amerikanske økonomi fortsat er et par år længere inde i det nuværende opsving, som startede kort tid efter den finansielle krise i 2008/2009, gælder det at den globale økonomi nærmer sig et rekordlangt opsving målt i nyere tid. Dette giver naturligvis anledning til bekymring om, hvornår næste recession står for døren, og at nuværende renteniveau ikke vil efterlade mange muligheder for stimulering.

Det negative afkast blev primært drevet af stigende amerikanske renter og til en vis grad af udvidelse af kreditspændet på tværs af Emerging Markets-regionerne. Østeuropa og Latinamerika var blandt de værst performende regioner, bedst gik det for lande i Mellemøsten, der blandt andet nød godt af det positive momentum i oliepriserne. Den helt store begivenhed i årets løb var den verserende handelskrig mellem USA og Kina, som har ført til, at en lang række varer er blevet pålagt toldtariffer i forsøget på at beskytte egne interesser. Især Trump har været fokuseret på at dæmpe op for den systematiske favorisering af kinesiske virksomheder, som den kinesiske regering efter Trumps udsagn har udøvet i årevis.

Afdelingsspecifikke risici

Investeringsområdet Emerging Markets medfører en eksponering over for politisk risiko, heriblandt ændringer i ejendomsrettigheder, der kan påvirke afdelingens afkast negativt. Emerging Markets er også kendetegnet ved stor følsomhed over udviklingen i det generelle renteniveau, udviklingen i den amerikanske dollar og olieprisen samt dominans af nogle enkelte, store lande. 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

2019 tegner til at blive et volatilt år. Trods de højere kreditspænd ved udgangen af 2018, er pengepolitikken væsentlig strammere og ser ud til kun at have retning mod yderligere stramninger. Dertil kommer, at de ledende indikatorer for alle udviklede regioner i OECD fortsat udviser faldende tendenser, hvilket medfører, at den nuværende vækstnedgang i både eurozonen og i USA med stor sandsynlighed vil fortsætte til i hvert fald sommer. Den afgørende faktor for udviklingen i Emerging Markets i 2019 vil blive udviklingen i globale og, i særdeleshed, amerikanske renter. Hvis den amerikanske centralbank fortsætter sine rentestigninger, vil det styrke den amerikanske dollar, hvilket vil være negativt for Emerging Markets som helhed. Omvendt vil en opbremsning af rentestigningerne have en positiv effekt på aktivklassen. Derudover forventes det også, at den verserende handelskrig mellem USA og Kina vil spille en rolle det kommende år. Baseret på forhandlingerne og forløbet i 2018, kan det være svært at forudsæ, hvad 2019 bringer – men en opblødning af forholdet mellem de to lande vil bestemt give et skub i positiv retning for Emerging Markets. Vi forventer et afkast i afdelingen i intervallet 2-3 pct. før omkostninger for 2019. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	19.599	6.021
Renteudgifter	-94	-95
Udbytter	3	0
I alt Renter	19.508	5.926
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	327	-13.150
Kapitalandele	-128	0
Afledte finansielle instrumenter	-36.575	12.481
Valutakonti	788	-2.039
Øvrige aktiver/passiver	368	-88
Handelsomkostninger	-184	-17
I alt kursgevinster og -tab	-35.404	-2.813
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-20.208	1.648
Årets nettoresultat	-20.208	1.648

* Perioden dækker 26-05-2017 - 31-12-2017

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	12.773
Overført til udlodning næste år	-20.097	68
Overført til formuen	-111	-11.193
I alt disponibelt	-20.208	1.648

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W

Foreslået udlodning	0	12.773
Overført til udlodning næste år	-14.547	68
Overført til formuen	-639	-11.193
I alt disponibelt	-15.186	1.648

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-5.550	0
Overført til formuen	528	0
I alt disponibelt	-5.022	0

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	22.650	12.015
Likvider	22.650	12.015
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	386.862	209.411
Obligationer	386.862	209.411
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.541	0
Kapitalandele	1.541	0
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.645	3.137
Afledte finansielle instrumenter	2.645	3.137
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.216	2.357
Andre tilgodehavender	0	880
Andre aktiver	5.216	3.237
Aktiver	418.914	227.801
Passiver		
6 Investorenes formue	418.466	227.576
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	447	225
Anden gæld	447	225
Passiver	418.914	227.801

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	166	8	Udlodning overført fra sidste år	68	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19.511	6.013	Renter og udbytter	19.542	5.948
Unoterede obligationer	-77	0	Andre indtægter	0	0
I alt renteindtægter	19.599	6.021	Skat	0	0
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	-43.019	7.753
Renteudgifter bankkonti	-94	-95	Udlodningsregulering af indkomst	3.311	638
I alt renteudgifter	-94	-95	I alt Indkomst	-20.097	14.338
I alt renter (netto)	19.505	5.926	Administrationsomkostninger til modregning	-4.311	-1.465
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-607	-32
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3	0	I alt administrationsomkostninger	-4.918	-1.497
I alt udbytter	3	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	-25.015	12.841
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.918	0
Obligationer			Frivillig udlodning	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	344	-13.150	I alt til rådighed for udlodning netto	-20.097	12.841
Unoterede obligationer	-16	0	Fordelinger	2018	2017
I alt obligationer	327	-13.150	Varighedsfordeling	i pct	i pct
Kapitalandele			3-5	37,65	35,26
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-128	0	5-7	14,17	15,28
I alt kapitalandele	-128	0	7-10	3,86	9,80
Afledte finansielle instrumenter			10+	3,50	4,59
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-36.575	12.481	Likvider m.m.	5,94	6,95
I alt valutaterminer/futures	-36.575	12.481	<1	8,63	5,70
Valutakonti	788	-2.039	1-3	26,26	22,42
Øvrige aktiver/passiver	368	-88	Geografisk fordeling		
Handelsomkostninger			Fjernøsten ex. Japan	24,47	22,40
Bruttohandelsomkostninger	-233	-17	Likvider mm.	5,94	6,95
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	49	0	Mellemøsten & Afrika	7,72	4,00
I alt handelsomkostninger	-184	-17	Nordamerika	17,86	14,95
I alt kursgevinster og -tab	-35.404	-2.813	Nordeuropa	9,80	13,91
3 Administrationsomkostninger			Skandinavien	2,12	2,01
Fast administrationshonorar	-4.020	-1.465	Storbritannien	4,15	4,08
Klassespecifikke omkostninger	-290	0	Sydamerika	19,88	25,29
Administrationsomkostninger	-4.310	-1.465	Sydeuropa	0,67	0,59
			Østeuropa	5,40	5,13
			Øvrige	1,99	0,69
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	224.093	227.576		0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	246.327	232.037		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-12.773		0
Emissioner i perioden	11.033	10.405	224.093	224.336
Indløsninger i perioden	-20.090	-18.570		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		1.592
Overført til udlodning næste år		-20.097		68
Foreslået udlodning		0		12.773
Overførsel af årets resultat		-111		-11.193
Investorenes formue (ultimo)	461.364	418.466	224.093	227.576
	2018	2017 *		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-20.208	1.648		
Investorenes formue i 1.000 kr.	418.466	227.576		
Omsætningshastighed	0,51	0,32		

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

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	388.403	92,8	209.411	92,0
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	2.645	0,6	3.137	1,4
Finansielle instrumenter i alt	391.048	93,4	212.548	93,4
Andre aktiver / Anden gæld	27.419	6,6	15.027	6,6
I alt	418.466	100,0	227.576	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.

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

	2018	2017
DKK	409.522	221.794
EUR	-11.861	-14.165
GBP	-10.029	-1.925
NOK	-939	0
SEK	-1.516	0
USD	-382.533	-202.567

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2018	2017
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
Bank of New York Mellon	-2.807	5
* Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed		

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2018	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

	2018	2017
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018 *
Årets afkast i %	-4,25
Benchmarkafkast i %	-4,55
Indre værdi pr. andel	90,53
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-5.022
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	127.504
Investorenes formue i 1.000 kr.	115.433
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,11
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.277
ÅOP	1,52
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,21

* Perioden omfatter 09-03-2018 - 31-12-2018

Andel af resultat og omkostninger	2018 *	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-3.745	0	Udlodning overført fra sidste år	0	0
Andel af fast administrationsgebyr	-987	0	Renter og udbytter	4.933	0
Klassespecifikke omkostninger	-290	0	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-5.022	0	Skat	0	0
* Perioden omfatter 09-03-2018 - 31-12-2018			Kursgevinst til udlodning	-12.522	0
			Udlodningsregulering af indkomst	2.039	0
			I alt Indkomst	-5.550	0
			Administrationsomkostninger til modregning	-1.278	0
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-300	0
			I alt administrationsomkostninger	-1.578	0
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-7.129	0
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	1.578	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-5.550	0

2 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2018 * i 1.000 kr.
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	136.914	128.955
Emissioner i perioden	10.637	10.079
Indløsninger i perioden	-20.047	-18.578
Overført til udlodning næste år		-5.550
Overførsel af årets resultat		528
Investorenes formue (ultimo)	127.504	115.433

** 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 - Nye Markeder Udb. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-5,24	1,55
Benchmarkafkast i %	-4,55	1,85
Indre værdi pr. andel	90,77	101,55
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-15.186	1.648
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	5,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	333.860	224.093
Investorenes formue i 1.000 kr.	303.033	227.576
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,06	0,66
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.033	1.464
ÅOP	1,23	1,40
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,21	

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

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-12.153	3.112	Udlodning overført fra sidste år	68	0
Andel af fast administrationsgebyr	-3.033	-1.452	Renter og udbytter	14.609	5.948
Klassenspecifikke omkostninger	0	-12	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-15.186	1.648	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-30.497	7.753
			Udlodningsregulering af indkomst	1.272	638
			I alt Indkomst	-14.547	14.338
			Administrationsomkostninger til modregning	-3.033	-1.465
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-307	-32
			I alt administrationsomkostninger	-3.340	-1.497
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-17.887	12.841
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.340	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-14.547	12.841

2 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	224.093	227.576	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	109.413	103.082	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-12.773	0	0
Emissioner i perioden	396	375	224.093	224.336
Indløsninger i perioden	-43	-41	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	1.592
Overført til udlodning næste år		-14.547	0	68
Foreslået udlodning		0	0	12.773
Overførsel af årets resultat		-639	0	-11.193
Investorenes formue (ultimo)	333.860	303.033	224.093	227.576

** 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.

■ INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	15.01.2002
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029746
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	Dow Jones Sustainability World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments & Firearms and Adult Entertainment

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i Dow Jones Sustainability World-indekset, der bl.a. ekskluderer alkohol, gambling, tobaksvarer, skydevåben samt voksenunderholdning. Indekset fokuserer på verdens 2.500 største virksomheder og måler på deres økonomiske, sociale og miljømæssige fremtræden. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -2,67 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -3,03 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -2,19 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

2018 blev et år med store udsving på aktiemarkedet og med negative afkast i samtlige aktieindeks i foreningen. I årets første tre kvartaler sås ellers stærk performance, bl.a. hjulpet på vej af de store skattelettelser i USA, der blev effektueret i 2018. Men i oktober og december gik gassen af ballonen. Emerging Markets havde også et skidt år, hvor uroen omkring handelskrig mellem USA og Kina var med til at drive afkastet ned. Det påvirkede dog ikke afdelingen synderligt, idet Emerging Markets-vægtningen i sammenligningsindekset er væsentlig forskellig fra MSCI Emerging Markets - bl.a. ved fraværet af eksponering mod Kina.

Afdelingen gav mod forventning et negativt afkast, mens afdelingen, på linje med vores langsigtede forventninger, gjorde det bedre end MSCI World.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt, herunder i Emerging Markets. Afdelingen eksponerer sig mod de selskaber, som målt ud fra bæredygtigheds-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 generelt.

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

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfidsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2019.

På langt sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da bæredygtige aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked.

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	-13	-24
Udbytter	25.380	18.826
I alt Renter & udbytter	25.367	18.803
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-44.421	52.676
Valutakonti	78	-90
Øvrige aktiver/passiver	22	-10
Handelsomkostninger	-117	-118
I alt kursgevinster og -tab	-44.438	52.458
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	45	20
I alt nettoindtægter	-19.026	71.281
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-4.228	-3.129
	-23.255	68.151
5 Skat		
	-1.935	-2.253
Årets nettoresultat	-25.190	65.899
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	18.142	27.029
Overført til udlodning næste år	254	425
Overført til formuen	-43.586	38.445
I alt disponibelt	-25.190	65.899

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.600	3.675
Likvider	1.600	3.675
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.761	10.846
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	836.113	741.759
Kapitalandele	844.874	752.605
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	940	433
Andre tilgodehavender	0	125
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.130
Aktuelle skatteaktiver	3.183	1.114
Andre aktiver	4.123	2.802
Aktiver	850.596	759.082
Passiver		
8 Investorenes formue	850.219	756.327
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	377	338
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.418
Anden gæld	377	2.756
Passiver	850.596	759.082

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	425	134
Indestående i depotselskab	0	1	Renter og udbytter	25.375	18.183
I alt renteindtægter	0	1	Andre indtægter	45	20
Renteudgifter			Skat	-3.977	-2.253
Renteudgifter bankkonti	-13	-24	Kursgevinst til udlodning	-433	10.103
I alt renteudgifter	-13	-24	Udlodningsregulering af indkomst	1.451	4.915
I alt renter (netto)	-13	-23	I alt Indkomst	22.886	31.103
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-4.228	-3.129
Noterede aktier fra danske selskaber	240	261	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-262	-519
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.058	18.565	I alt administrationsomkostninger	-4.490	-3.649
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	83	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	18.396	27.454
I alt udbytter	25.380	18.826	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning netto	18.396	27.454
Noterede aktier fra danske selskaber	-631	2.248	Fordelinger	2018	2017
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-44.389	50.521	Sektorfordeling	i pct	i pct
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	39	Ejendomme	1,49	1,49
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	599	-132	Energi	4,52	4,20
I alt kapitalandele	-44.421	52.676	Finans	19,68	23,99
Valutakonti	78	-90	Forbrugsgoder	4,86	5,04
Øvrige aktiver/passiver	22	-10	Forsyning	2,75	2,14
Handelsomkostninger			Industri	9,77	9,54
Bruttohandelsomkostninger	-228	-218	IT	21,26	19,44
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	111	100	Konsumentvarer	8,38	7,64
I alt handelsomkostninger	-117	-118	Likvider m.m.	0,63	0,46
I alt kursgevinster og -tab	-44.438	52.458	Materialer	5,11	6,83
3 Andre indtægter	45	20	Sundhedspleje	20,13	18,42
4 Administrationsomkostninger			Telekommunikation	1,42	0,80
Fast administrationshonorar	-4.228	-3.129	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	-4.228	-3.129	Danmark	1,03	1,43
5 Skat			Fjernøsten ex. Japan	3,06	5,21
Efterregulering af tidligere års skat	798	0	Japan	5,66	5,55
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-2.733	-2.253	Likvider mm.	0,63	0,46
Skat	-1.935	-2.253	Nordamerika	48,65	43,09
			Nordeuropa	21,96	23,63
			Skandinavien	2,57	2,46
			Storbritannien	4,86	6,86
			Sydeuropa	11,58	11,32
			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	540.579	756.327	370.037	479.359
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-27.029		-17.761
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.181		-709
Emissioner i perioden	107.858	148.827	171.142	229.782
Indløsninger i perioden	-500	-699	-600	-804
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		165		561
Overført til udlodning næste år		254		425
Foreslået udlodning		18.142		27.029
Overførsel af årets resultat		-43.586		38.445
Investorenes formue (ultimo)	647.936	850.219	540.579	756.327
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-2,67	12,11	11,32	6,87
Benchmarkafkast i %	-3,03	12,06	10,47	7,09
Indre værdi pr. andel	131,22	139,91	129,54	120,33
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-25.190	65.899	48.305	22.015
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,80	5,00	4,80	3,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	647.936	540.579	370.037	333.119
Investorenes formue i 1.000 kr.	850.219	756.327	479.359	400.842
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.228	3.129	2.080	1.976
ÅOP	0,59	0,62	0,63	0,62
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01			
Omsætningshastighed	0,07	0,09	0,18	0,13
Sharpe Ratio Benchmark	0,73			
Sharpe Ratio Afdeling	0,75			
Volatilitet Benchmark i %	11,21			
Volatilitet Afdeling i %	11,16			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	844.874	99,4	752.605	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	844.874	99,4	752.605	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	5.346	0,6	3.721	0,5
I alt	850.219	100,0	756.327	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 Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	90
Fee andel til udlånsagent	27
Fee andel til forvalter	18
Nettoindtægt ved aktieudlån	45

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX Emerging Markets KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	09.05.2011
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6030076
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Emerging Markets

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmørende i Emerging Markets-lande og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Emerging Markets-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -9,91 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -10,07 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -9,33 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

2018 blev et skidt år for Emerging Markets, som i uoverensstemmelse med vores forventninger gjorde det dårligere end MSCI World. Atypisk for indekset bød året på mindre udsving end flere af indeksene i de udviklede økonomier, som havde et meget volatilt år.

En stor del af Emerging Markets-landene i indekset endte året negativt. Ikke mindst Tyrkiet, som oplevede et turbulent år og faldt hele 38 pct. Det var dog særligt Fjernøsten, der trak ned. Disse lande vejer meget tungt i indekset og bidrog negativt med mere end 8,0 pct. til afkastet. Herunder Kina, hvor performance blev ramt af uroen omkring handelskrig med USA.

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.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfjedsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Vi forventer desuden et positivt afkast før omkostninger i 2019.

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.

INDEX Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	5	3
Renteudgifter	-17	-22
Udbytter	18.582	12.848
I alt Renter & udbytter	18.570	12.829
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-81.526	79.992
Afledte finansielle instrumenter	11	3
Valutakonti	54	-162
Øvrige aktiver/passiver	24	-15
Handelsomkostninger	-29	-147
I alt kursgevinster og -tab	-81.466	79.671
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	97	40
I alt nettoindtægter	-62.799	92.540
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-4.368	-3.289
	-67.166	89.250
5 Skat		
	-2.532	-1.538
Årets nettoresultat	-69.698	87.712
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	7.395	5.371
Overført til udlodning næste år	287	224
Overført til formuen	-77.380	82.117
I alt disponibelt	-69.698	87.712

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.717	2.390
Likvider	1.717	2.390
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	633.866	611.382
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.045	0
Kapitalandele	636.911	611.382
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	12	0
Afledte finansielle instrumenter	12	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.160	1.064
Andre tilgodehavender	46	373
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	92	0
Aktuelle skatteaktiver	85	83
Andre aktiver	1.383	1.520
Aktiver	640.024	615.292
Passiver		
8 Investorenes formue	639.565	614.760
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	366	369
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	93	164
Anden gæld	459	533
Passiver	640.024	615.292

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	224	281
Indestående i depotselskab	5	3	Renter og udbytter	18.586	12.813
I alt renteindtægter	5	3	Andre indtægter	97	40
Renteudgifter			Skat	-2.536	-1.538
Renteudgifter bankkonti	-17	-22	Kursgevinst til udlodning	-4.581	-3.363
I alt renteudgifter	-17	-22	Udlodningsregulering af indkomst	373	1.109
I alt renter (netto)	-12	-19	I alt Indkomst	12.163	9.343
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-4.368	-3.289
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.491	12.848	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-113	-459
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	91	0	I alt administrationsomkostninger	-4.481	-3.748
I alt udbytter	18.582	12.848	I alt til rådighed for udlodning brutto	7.682	5.595
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Kapitalandele			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-81.925	79.992	I alt til rådighed for udlodning netto	7.682	5.595
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	400	0	Fordelinger	2018	2017
I alt kapitalandele	-81.526	79.992	Sektorfordeling	i pct	i pct
Afledte finansielle instrumenter			Ejendomme	2,97	2,90
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-1	3	Energi	8,05	6,67
Renteterminsforretninger/rente futures	12	0	Finans	25,23	23,74
I alt valutaterminer/futures	11	3	Forbrugsgoder	9,94	9,99
Valutakonti	54	-162	Forsyning	2,26	1,95
Øvrige aktiver/passiver	24	-15	Industri	5,30	4,91
Handelsomkostninger			IT	14,68	27,85
Bruttohandelsomkostninger	-175	-313	Konsumentvarer	6,71	6,91
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	146	166	Likvider m.m.	0,41	0,53
I alt handelsomkostninger	-29	-147	Materialer	7,35	7,38
I alt kursgevinster og -tab	-81.466	79.671	Sundhedspleje	3,03	2,50
3 Andre indtægter	97	40	Telekommunikation	14,06	4,67
4 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling		
Fast administrationshonorar	-4.368	-3.289	Fjernøsten ex. Japan	51,60	48,55
Administrationsomkostninger	-4.368	-3.289	Likvider mm.	0,41	0,53
5 Skat			Mellemøsten & Afrika	6,00	6,91
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-2.532	-1.538	Nordamerika	21,23	22,75
Skat	-2.532	-1.538	Storbritannien	10,43	11,13
			Sydamerika	7,94	7,35
			Sydeuropa	0,29	0,36
			Østeuropa	2,11	2,42
			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	385.081	614.760	236.562	359.606
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-5.371		-5.436
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-264		-371
Emissioner i perioden	80.544	99.797	159.519	185.298
Indløsninger i perioden		0	-11.000	-13.026
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		343		977
Overført til udlodning næste år		287		224
Foreslået udlodning		7.395		5.371
Overførsel af årets resultat		-77.380		82.117
Investorenes formue (ultimo)	465.625	639.565	385.081	614.760
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-9,91	20,68	16,47	-6,36
Benchmarkafkast i %	-10,07	20,75	14,10	-5,02
Indre værdi pr. andel	112,43	125,90	105,84	92,35
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-69.698	87.712	39.719	-18.925
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,30	1,10	1,60	1,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	465.625	488.294	339.774	232.798
Investorenes formue i 1.000 kr.	639.565	614.760	359.606	214.978
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,67	0,65	0,65	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.368	3.289	1.781	2.061
ÅOP	0,84	0,87	0,86	0,82
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01			
Omsætningshastighed	0,01	0,01	0,02	0,01
Sharpe Ratio Benchmark	0,43			
Sharpe Ratio Afdeling	0,43			
Volatilitet Benchmark i %	12,89			
Volatilitet Afdeling i %	13,07			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	633.866	99,1	611.382	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	3.057	0,5	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	636.923	99,6	611.382	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	2.641	0,4	3.377	0,5
I alt	639.565	100,0	614.760	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 Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	194
Fee andel til udlånsagent	58
Fee andel til forvalter	39
Nettoindtægt ved aktieudlån	97

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX Europa Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029754
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Europe Growth

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Europe Growth-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -9,22 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -9,31 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -8,77 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

Det negative afkast var dog i stor kontrast til vores forventning om et positivt afkast for sammenligningsindekset i 2018. Aktiemarkedet oplevede globalt store udsving i løbet af 2018, og i Europa skyldtes usikkerheden ikke mindst, at der for det nært forestående Brexit i marts 2019 endnu ikke er fundet en løsning mellem Storbritannien og EU på områderne for handel samt den fri bevægelighed for kapital og arbejdskraft.

At vækstaktierne leverede negative afkast sås globalt, og det var kun pga. en stærk dollar, at amerikanske vækstaktier leverede et positivt resultat målt i danske kroner. I modsætning til vores langsigtede forventninger gjorde afdelingen det dog bedre end MSCI Europa og dermed også bedre end de europæiske Value-aktier.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Europe-indekset (ikke at forveksle med afdelingens sammenligningsindeks). Mere præcist, de 50 pct. aktier, som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner. Se <http://www.sparinvest.dk/afdelinger/indeks.aspx> for uddybning.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europe-indekset. Ønsker man ikke denne risiko, kan den neutraliseres ved at investere samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europa Value KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række europæiske lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. For investeringer foretaget i euro må valutarisikoen dog ses som mindre end for investeringer i de øvrige udenlandske valutaer.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2019.

På langt sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Europe-indekset, da vækst-aktier historisk har gjort det dårligere end Value-aktier.

INDEX Europa Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	3
Renteudgifter	-10	-45
Udbytter	17.219	13.791
I alt Renter & udbytter	17.209	13.749
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-75.643	49.575
Valutakonti	18	-306
Øvrige aktiver/passiver	52	2
Handelsomkostninger	-184	-359
I alt kursgevinster og -tab	-75.757	48.912
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	22	13
I alt nettoindtægter	-58.526	62.674
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-62.091	59.729
5 Skat		
Årets nettoresultat	-62.691	59.329
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	7.484	11.556
Overført til udlodning næste år	118	480
Overført til formuen	-70.293	47.293
I alt disponibelt	-62.691	59.329

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.429	1.953
Likvider	1.429	1.953
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	29.446	34.962
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	589.377	681.276
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	9	0
Kapitalandele	618.832	716.238
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	152	172
Andre tilgodehavender	1	65
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	530	0
Aktuelle skatteaktiver	4.051	1.826
Andre aktiver	4.734	2.063
Aktiver	624.995	720.253
Passiver		
8 Investorenes formue	624.176	719.941
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	289	314
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	530	0
Anden gæld	819	314
Passiver	624.995	720.253

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	480	-452
Indestående i depotselskab	0	3	Renter og udbytter	17.216	13.120
I alt renteindtægter	0	3	Andre indtægter	22	13
Renteudgifter			Skat	-2.775	-400
Renteudgifter bankkonti	-10	-45	Kursgevinst til udlodning	-2.902	-579
I alt renteudgifter	-10	-45	Udlodningsregulering af indkomst	-1.022	3.833
I alt renter (netto)	-10	-42	I alt Indkomst	11.019	15.535
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-3.566	-2.944
Noterede aktier fra danske selskaber	696	543	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	149	-555
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.513	13.248	I alt administrationsomkostninger	-3.417	-3.500
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	9	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	7.602	12.036
I alt udbytter	17.219	13.791	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning netto	7.602	12.036
Noterede aktier fra danske selskaber	-3.259	3.408	Fordelinger	2018	2017
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-72.451	46.167	Sektorfordeling	i pct	i pct
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	68	0	Ejendomme	0,53	0,44
I alt kapitalandele	-75.643	49.575	Energi	1,54	0,99
Valutakonti	18	-306	Finans	4,00	5,78
Øvrige aktiver/passiver	52	2	Forbrugsgoder	12,24	13,19
Handelsomkostninger			Forsyning	1,04	1,01
Bruttohandelsomkostninger	-252	-602	Industri	20,67	19,11
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	68	244	IT	9,60	10,00
I alt handelsomkostninger	-184	-359	Konsumentvarer	23,59	23,28
I alt kursgevinster og -tab	-75.757	48.912	Likvider m.m.	0,86	0,51
3 Andre indtægter	22	13	Materialer	7,07	9,69
4 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	16,42	15,72
Fast administrationshonorar	-3.566	-2.944	Telekommunikation	2,45	0,28
Administrationsomkostninger	-3.566	-2.944	Geografisk fordeling		
5 Skat			Danmark	4,72	4,86
Efterregulering af tidligere års skat	706	0	Likvider mm.	0,86	0,51
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.306	-400	Nordamerika	1,12	1,17
Skat	-600	-400	Nordeuropa	45,14	43,17
			Skandinavien	8,09	8,75
			Storbritannien	18,10	21,79
			Sydeuropa	21,97	19,75
			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	550.294	719.941	363.287	422.397
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-11.556		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-395		0
Emissioner i perioden	27.882	35.500	187.007	237.552
Indløsninger i perioden	-43.600	-56.750		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		129		663
Overført til udlodning næste år		118		480
Foreslået udlodning		7.484		11.556
Overførsel af årets resultat		-70.293		47.293
Investorenes formue (ultimo)	534.576	624.176	550.294	719.941
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-9,22	12,52	-2,54	15,63
Benchmarkafkast i %	-9,31	12,49	-2,54	16,10
Indre værdi pr. andel	116,76	130,83	116,27	119,31
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-62.691	59.329	-18.493	32.143
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,40	2,10	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	534.576	550.294	363.287	460.676
Investorenes formue i 1.000 kr.	624.176	719.941	422.397	549.615
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.566	2.944	2.541	2.241
ÅOP	0,63	0,67	0,65	0,67
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02			
Omsætningshastighed	0,17	0,20	0,16	0,19
Sharpe Ratio Benchmark	0,39			
Sharpe Ratio Afdeling	0,38			
Volatilitet Benchmark i %	11,80			
Volatilitet Afdeling i %	11,80			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	618.823	99,1	716.238	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	9	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	618.832	99,1	716.238	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	5.344	0,9	3.702	0,5
I alt	624.176	100,0	719.941	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 Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	44
Fee andel til udlånsagent	13
Fee andel til forvalter	9
Nettoindtægt ved aktieudlån	22

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX Europa Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029762
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Europe Small Cap

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske Small Cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Europe Small Cap-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -15,60 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -15,67 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -15,18 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

Det store negative afkast var dog i stor kontrast til vores forventning om et positivt afkast for sammenligningsindekset i 2018. Aktiemarkedet oplevede globalt store udsving i løbet af 2018, og i Europa skyldtes usikkerheden ikke mindst, at der for det nært forestående Brexit i marts 2019 endnu ikke er fundet en løsning mellem Storbritannien og EU på områderne for handel samt den fri bevægelighed for kapital og arbejdskraft.

Både globalt og i Europa var Small Cap-aktier den investeringsstil, der gjorde det dårligst. Ligesom Europa- og verdensindeksene blev de europæiske Small Cap-aktier hårdest ramt i fjerde kvartal, hvor indekset tabte mere end 16 pct. målt i danske kroner. I uoverensstemmelse med vores langsigtede forventning gjorde Small Cap-aktier det dårligere end Large- og Mid Cap-aktier.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 pct. mindste aktier i Europa målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den ene pct. med lavest markedsværdi. Denne typer aktier er markant mere risikofyldte end større aktier, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Europe-indekset. 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 Europe-indekset (ikke at forveksle med afdelingens sammenligningsindeks). Ønsker man en Europa-eksponering, men ikke denne risiko, kan man tilsvarende investere i afdelingerne INDEX Europa Growth KL og INDEX Europa Value KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række europæiske lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. For investeringer foretaget i euro må valutarisikoen dog ses som mindre end for investeringer i de øvrige udenlandske valutaer.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2019, dog med store udsving landene i indekset imellem.

På langt sigt er det også vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Europe-indekset, da Small Cap-aktier historisk har givet et højere afkast end Large Cap-aktier.

INDEX Europa Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-12	-19
Udbytter	16.889	10.741
I alt Renter & udbytter	16.877	10.722
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-109.093	57.101
Afledte finansielle instrumenter	0	1
Valutakonti	-70	-22
Øvrige aktiver/passiver	3	-21
Handelsomkostninger	-161	-63
I alt kursgevinster og -tab	-109.321	56.996
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	485	319
I alt nettoindtægter	-91.959	68.037
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-94.812	65.892
5 Skat		
Årets nettoresultat	-95.334	65.601
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	28.433	10.207
Overført til udlodning næste år	215	208
Overført til formuen	-123.982	55.186
I alt disponibelt	-95.334	65.601

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.567	1.477
Likvider	1.567	1.477
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.750	16.517
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	494.322	495.811
Kapitalandele	512.072	512.328
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	1
Afledte finansielle instrumenter	1	1
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	356	209
Andre tilgodehavender	0	36
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	170	1.140
Aktuelle skatteaktiver	1.605	801
Andre aktiver	2.131	2.186
Aktiver	515.770	515.992
Passiver		
8 Investorenes formue	515.376	515.773
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	224	220
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	170	0
Anden gæld	394	220
Passiver	515.770	515.992

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	208	-10.591
Renteudgifter			Renter og udbytter	16.885	10.446
Renteudgifter bankkonti	-12	-19	Andre indtægter	485	319
I alt renteudgifter	-12	-19	Skat	-1.314	-291
I alt renter (netto)	-12	-19	Kursgevinst til udlodning	13.788	15.707
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	1.618	-2.750
Noterede aktier fra danske selskaber	470	289	I alt Indkomst	31.671	12.840
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.419	10.453	Administrationsomkostninger til modregning	-2.853	-2.147
I alt udbytter	16.889	10.741	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-170	-279
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-3.023	-2.426
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning brutto	28.648	10.414
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.862	263	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-106.402	56.838	Frivillig udlodning	0	0
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	171	0	I alt til rådighed for udlodning netto	28.648	10.414
I alt kapitalandele	-109.093	57.101	Fordelinger	2018	2017
Afledte finansielle instrumenter			Sektorfordeling	i pct	i pct
Warrants	0	1	Ejendomme	11,35	9,08
I alt valutaterminer/futures	0	1	Energi	2,89	3,09
Valutakonti	-70	-22	Finans	15,98	16,18
Øvrige aktiver/passiver	3	-21	Forbrugsgoder	11,35	16,13
Handelsomkostninger			Forsyning	3,25	2,76
Bruttohandelsomkostninger	-337	-428	Industri	20,63	20,01
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	176	365	IT	9,06	10,55
I alt handelsomkostninger	-161	-63	Konsumentvarer	4,78	4,67
I alt kursgevinster og -tab	-109.321	56.996	Likvider m.m.	0,64	0,66
3 Andre indtægter	485	319	Materialer	6,66	7,04
4 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	8,20	8,15
Fast administrationshonorar	-2.853	-2.146	Telekommunikation	5,21	1,68
Administrationsomkostninger	-2.853	-2.146	Geografisk fordeling		
5 Skat			Danmark	3,44	3,20
Efterregulering af tidligere års skat	138	0	Likvider mm.	0,64	0,66
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-661	-291	Nordamerika	0,54	0,55
Skat	-523	-291	Nordeuropa	31,90	32,30
			Skandinavien	17,89	17,88
			Storbritannien	28,90	28,08
			Sydeuropa	16,68	17,33
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	283.518	515.773	192.570	296.689
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-10.207		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-374		0
Emissioner i perioden	59.043	105.271	90.948	153.105
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		248		378
Overført til udlodning næste år		215		208
Foreslået udlodning		28.433		10.207
Overførsel af årets resultat		-123.982		55.186
Investorenes formue (ultimo)	342.561	515.376	283.518	515.773
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-15,60	18,08	0,91	23,45
Benchmarkafkast i %	-15,67	19,19	0,49	23,80
Indre værdi pr. andel	150,45	181,92	154,07	152,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-95.334	65.601	2.983	30.412
Årets udlodning pr. andel i kr.	8,30	3,60	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	342.561	283.518	192.570	185.110
Investorenes formue i 1.000 kr.	515.376	515.773	296.689	282.633
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.853	2.146	1.388	1.071
ÅOP	0,70	0,68	0,73	0,69
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,05			
Omsætningshastighed	0,08	0,14	0,10	0,13
Sharpe Ratio Benchmark	0,46			
Sharpe Ratio Afdeling	0,44			
Volatilitet Benchmark i %	12,67			
Volatilitet Afdeling i %	12,32			

	2018 i 1.000 kr.	Andel	2017 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	512.072	99,4	512.328	99,3
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	1	0,0	1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	512.073	99,4	512.329	99,3
Andre aktiver / Anden gæld	3.304	0,6	3.443	0,7
I alt	515.376	100,0	515.773	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 Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	970
Fee andel til udlånsagent	291
Fee andel til forvalter	194
Nettoindtægt ved aktieudlån	485

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX Europa Value KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029770
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Europe Value

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske Value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Europe Value-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -10,90 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -11,44 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -10,46 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er i den høje ende, men lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

Det store negative afkast var dog i stor kontrast til vores forventning om et positivt afkast for sammenligningsindekset i 2018. Aktiemarkedet oplevede globalt store udsving i løbet af 2018, og i Europa skyldtes usikkerheden ikke mindst, at der for det nært forestående Brexit i marts 2019 endnu ikke er fundet en løsning mellem Storbritannien og EU på områderne for handel samt den fri bevægelighed for kapital og arbejdskraft.

Britiske aktier vægter tungt i sammenligningsindekset, og set over regioner og lande var det netop de britiske aktier, der trak indekset mest ned. I modsætning til vores langsigtede forventninger gjorde Value-aktier det dårligere end vækstaktier og dermed også end MSCI Europa.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Europe-indekset (ikke at forveksle med afdelingens sammenligningsindeks). 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 Europe-indekset. Ønsker man ikke denne risiko, kan den neutraliseres ved at investere i afdelingens pendant, INDEX Europa Growth KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række europæiske lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. For investeringer foretaget i euro må valutarisikoen dog ses som mindre end for investeringer i de øvrige udenlandske valutaer.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi positivt afkast før omkostninger i 2019. Vi forventer dog samtidig, at der vil være store udsving indeksets lande imellem.

På langt sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Europe-indekset, da Value-aktier historisk har gjort det bedre end vækst-aktier.

INDEX Europa Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-21	-52
Udbytter	41.002	23.599
I alt Renter & udbytter	40.981	23.547
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-129.377	26.347
Valutakonti	-15	-978
Øvrige aktiver/passiver	50	8
Handelsomkostninger	-553	-208
I alt kursgevinster og -tab	-129.895	25.169
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	45	31
I alt nettoindtægter	-88.869	48.747
4 Administrationsomkostninger	-4.280	-2.978
Resultat før skat	-93.149	45.768
5 Skat	359	-1.374
Årets nettoresultat	-92.790	44.394

7 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-83.527	-116.149
Overført til formuen	-9.263	160.543
I alt disponibelt	-92.790	44.394

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.835	1.070
Likvider	2.835	1.070
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.268	8.597
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	753.232	762.316
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3	0
Kapitalandele	760.503	770.913
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.372	237
Andre tilgodehavender	0	331
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	90
Aktuelle skatteaktiver	6.734	1.773
Andre aktiver	8.106	2.431
Aktiver	771.445	774.413
Passiver		
8 Investorenes formue	771.094	774.081
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	351	333
Anden gæld	351	333
Passiver	771.445	774.413

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-116.149	-81.700
Renteudgifter			Renter og udbytter	40.996	22.872
Renteudgifter bankkonti	-21	-52	Andre indtægter	45	31
I alt renteudgifter	-21	-52	Skat	-4.573	-1.374
I alt renter (netto)	-21	-52	Kursgevinst til udlodning	11.106	675
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-14.952	-56.654
Noterede aktier fra danske selskaber	347	189	I alt Indkomst	-83.527	-116.149
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.085	23.409	Administrationsomkostninger til modregning	-4.280	-2.978
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	570	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	42	-795
I alt udbytter	41.002	23.599	I alt administrationsomkostninger	-4.238	-3.773
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-87.765	-119.922
Kapitalandele			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.238	3.773
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.980	642	Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-126.044	25.961	I alt til rådighed for udlodning netto	-83.527	-116.149
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-354	-257	Fordelinger	2018	2017
I alt kapitalandele	-129.377	26.347	Sektorfordeling	i pct	i pct
Valutakonti	-15	-978	Ejendomme	2,02	2,17
Øvrige aktiver/passiver	50	8	Energi	15,80	13,47
Handelsomkostninger			Finans	33,83	37,15
Bruttohandelsomkostninger	-857	-949	Forbrugsgoder	5,57	8,02
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	304	742	Forsyning	6,56	5,29
I alt handelsomkostninger	-553	-208	Industri	4,12	6,64
I alt kursgevinster og -tab	-129.895	25.169	IT	1,03	0,43
3 Andre indtægter	45	31	Konsumentvarer	3,76	4,14
4 Administrationsomkostninger			Likvider m.m.	1,37	0,37
Fast administrationshonorar	-4.280	-2.978	Materialer	7,54	7,58
Administrationsomkostninger	-4.280	-2.978	Sundhedspleje	11,29	8,37
5 Skat			Telekommunikation	7,10	6,37
Efterregulering af tidligere års skat	1.973	0	Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.614	-1.374	Danmark	0,94	1,11
Skat	359	-1.374	Likvider mm.	1,37	0,37
			Nordamerika	0,18	0,53
			Nordeuropa	28,19	34,70
			Skandinavien	6,91	7,37
			Storbritannien	34,81	27,88
			Sydeuropa	27,59	28,04

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	866.847	774.081	480.842	394.329
Emissioner i perioden	156.016	136.976	386.005	334.882
Indløsninger i perioden	-53.700	-47.336		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		164		476
Overført til udlodning næste år		-83.527		-116.149
Overførsel af årets resultat		-9.263		160.543
Investorenes formue (ultimo)	969.163	771.094	866.847	774.081
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-10,90	8,89	7,95	0,96
Benchmarkafkast i %	-11,44	8,40	7,02	0,87
Indre værdi pr. andel	79,56	89,30	82,01	75,97
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-92.790	44.394	30.855	-25.030
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	969.163	866.847	480.843	544.476
Investorenes formue i 1.000 kr.	771.094	774.081	394.329	413.629
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.280	2.978	2.081	1.850
ÅOP	0,66	0,64	0,65	0,68
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02			
Omsætningshastighed	0,20	0,18	0,16	0,16
Sharpe Ratio Benchmark	0,16			
Sharpe Ratio Afdeling	0,19			
Volatilitet Benchmark i %	12,40			
Volatilitet Afdeling i %	12,32			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	760.500	98,6	770.913	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	3	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	760.503	98,6	770.913	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	10.590	1,4	3.168	0,4
I alt	771.094	100,0	774.081	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 Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	90
Fee andel til udlånsagent	27
Fee andel til forvalter	18
Nettoindtægt ved aktieudlån	45

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	16.03.2007
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6003184
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	MSCI World Minimum Volatility Optimized in EUR (DKK/SPI)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, 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. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på 2,30 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 1,36 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 2,81 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året, og afkastet før omkostninger blev som ventet positivt.

2018 blev et år med store udsving på aktiemarkedet og med negative afkast i samtlige aktieindeks. I årets første tre kvartaler sås stærk performance, bl.a. hjulpet på vej af de store skattelettelser i USA, der blev effektueret i 2018. Men i oktober og december gik gassen af ballonen, og denne afdelings kvaliteter kom endnu engang til udtryk, da afdelingen klarede sig fantastisk mod slutningen af året, og som en af de meget få aktieafdelinger kunne levere et positivt afkast for året.

Afdelingen gjorde det således markant bedre end det brede MSCI World. 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.

Afdelingens stærke performance har endnu engang bevirket, at afdelingen er den bedste afdeling på globale aktier i Danmark, målt over en femårig periode.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de mindre volatile aktier i MSCI World. Afdelingens hensigt er at levere en afkastudvikling, som har markant mindre udsving end det resterende aktiemarked. Vi forventer således en reduktion på 25-30 pct. i de absolutte afkastudsving samt i de størst tænkelige tab sammenlignet med MSCI World. 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 stammer fra risikofaktoren. Lande- og stileksponeringer er således tæt på MSCI World.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfidsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2019.

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

Det lave renteniveau giver ikke investorerne mange alternativer til aktier. Derfor har vi en stærk forventning om, at afdelingen som minimum vil give et positivt afkast i 2019.

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	31	0
Renteudgifter	-40	-55
Udbytter	95.091	70.305
I alt Renter & udbytter	95.082	70.250
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-19.492	69.716
Afledte finansielle instrumenter	-3	0
Valutakonti	-189	548
Øvrige aktiver/passiver	222	-7
Handelsomkostninger	-384	-312
I alt kursgevinster og -tab	-19.846	69.945
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	125	69
I alt nettoindtægter	75.361	140.264
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	61.310	126.904
5 Skat		
Årets nettoresultat	-10.651	-7.674
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	127.073	97.320
Overført til udlodning næste år	1.037	267
Overført til formuen	-77.452	21.643
I alt disponibelt	50.658	119.230

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	16.786	4.903
Likvider	16.786	4.903
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	35.159	67.950
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.915.470	2.698.123
Kapitalandele	2.950.629	2.766.073
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.921	3.829
Andre tilgodehavender	0	5.503
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	523	0
Aktuelle skatteaktiver	6.725	3.780
Andre aktiver	13.169	13.112
Aktiver	2.980.585	2.784.086
Passiver		
8 Investorenes formue	2.978.675	2.777.787
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.406	6.299
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	503	0
Anden gæld	1.909	6.299
Passiver	2.980.585	2.784.086

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	267	428
Indestående i depotselskab	31	0	Renter og udbytter	95.112	68.696
I alt renteindtægter	31	0	Andre indtægter	125	69
Renteudgifter			Skat	-13.523	-7.674
Renteudgifter bankkonti	-40	-55	Kursgevinst til udlodning	52.883	44.939
I alt renteudgifter	-40	-55	Udlodningsregulering af indkomst	8.213	4.971
I alt renter (netto)	-9	-55	I alt Indkomst	143.077	111.429
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-14.050	-13.359
Noterede aktier fra danske selskaber	2.092	392	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-917	-482
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	92.930	69.912	I alt administrationsomkostninger	-14.967	-13.841
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	70	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	128.110	97.588
I alt udbytter	95.091	70.305	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning netto	128.110	97.588
Noterede aktier fra danske selskaber	-720	7.716	Fordelinger	2018	2017
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-23.147	62.000	Sektorfordeling	i pct	i pct
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	4.375	0	Ejendomme	8,05	4,97
I alt kapitalandele	-19.492	69.716	Energi	1,99	2,43
Afledte finansielle instrumenter			Finans	13,80	12,77
Valutaterminforretninger/valutafutures	-3	0	Forbrugsgoder	9,37	7,27
I alt valutaterminer/futures	-3	0	Forsyning	8,68	6,99
Valutakonti	-189	548	Industri	6,82	10,12
Øvrige aktiver/passiver	222	-7	IT	10,36	11,95
Handelsomkostninger			Konsumentvarer	13,64	14,62
Bruttohandelsomkostninger	-542	-713	Likvider m.m.	0,94	0,42
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	159	401	Materialer	6,88	7,64
I alt handelsomkostninger	-383	-312	Sundhedspleje	10,10	13,26
I alt kursgevinster og -tab	-19.846	69.945	Telekommunikation	9,39	7,56
3 Andre indtægter	125	69	Geografisk fordeling		
4 Administrationsomkostninger			Danmark	1,18	2,45
Fast administrationshonorar	-14.050	-13.359	Fjernøsten ex. Japan	3,37	3,52
Administrationsomkostninger	-14.050	-13.359	Japan	10,12	8,93
5 Skat			Likvider mm.	0,94	0,42
Efterregulering af tidligere års skat	565	0	Mellemøsten & Afrika	0,69	0,74
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-11.216	-7.674	Nordamerika	58,61	58,49
Skat	-10.651	-7.674	Nordeuropa	12,02	13,62
			Skandinavien	1,21	0,62
			Storbritannien	1,39	1,78
			Sydeuropa	10,48	9,42
			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	2.162.673	2.777.787	1.664.078	2.246.539
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-97.320		-214.666
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		112		-8.111
Emissioner i perioden	211.845	273.981	603.582	769.014
Indløsninger i perioden	-21.312	-26.907	-104.987	-135.446
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		364		1.227
Overført til udlodning næste år		1.037		267
Foreslået udlodning		127.073		97.320
Overførsel af årets resultat		-77.452		21.643
Investorenes formue (ultimo)	2.353.205	2.978.675	2.162.673	2.777.787
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	2,30	5,08	10,68	15,92
Benchmarkafkast i %	1,36	4,88	9,93	15,93
Indre værdi pr. andel	126,58	128,44	135,00	133,35
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	50.658	119.230	222.271	224.735
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,40	4,50	12,90	11,60
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.353.205	2.162.673	1.664.078	1.415.446
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.978.675	2.777.787	2.246.539	1.887.528
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	14.050	13.359	10.497	8.446
ÅOP	0,59	0,59	0,59	0,60
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02			
Omsætningshastighed	0,11	0,01	0,06	0,22
Sharpe Ratio Benchmark	0,77			
Sharpe Ratio Afdeling	1,23			
Volatilitet Benchmark i %	0,07			
Volatilitet Afdeling i %	9,28			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.950.629	99,1	2.766.073	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	2.950.629	99,1	2.766.073	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	28.046	0,9	11.716	0,4
I alt	2.978.675	100,0	2.777.787	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 Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	250
Fee andel til udlånsagent	75
Fee andel til forvalter	50
Nettoindtægt ved aktieudlån	125

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX Japan Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029797
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Japan Growth

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Japan Growth-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -8,50 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -8,50 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -8,04 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

Aktiemarkedet oplevede globalt store udsving i løbet af 2018, og Japan var ingen undtagelse. Det negative afkast i afdelingen er i stor kontrast til vores forventning til året. Afdelingens afkast målt i danske kroner blev holdt oppe af, at den japansk yen stykedes over for euroen og kronen.

Men ligesom det var tilfældet i USA og Europa, leverede også japanske vækstaktier negative afkast. I overensstemmelse med vores langsigtede forventning gjorde afdelingen det lidt dårligere end 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, kan risikoen neutraliseres ved at investere i afdelingens pendant, INDEX Japan Value KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod Japan, er størstedelen af afdelingens investeringer i japanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt japanske yen. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem japanske yen og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en størrelse og dermed en spredning, der på rimelig vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2019.

Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Japan, da vækst-aktier historisk har gjort det dårligere end Value-aktier.

INDEX Japan Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-1	-5
Udbytter	2.033	2.170
I alt Renter & udbytter	2.032	2.165
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-12.036	14.769
Afledte finansielle instrumenter	0	139
Valutakonti	-100	275
Øvrige aktiver/passiver	35	-7
Handelsomkostninger	-15	-4
I alt kursgevinster og -tab	-12.116	15.172
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	12	14
I alt nettoindtægter	-10.072	17.351
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-10.729	16.602
5 Skat		
Skat	-302	-326
Årets nettoresultat	-11.031	16.276
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	1.808	292
Overført til udlodning næste år	10	107
Overført til formuen	-12.849	15.877
I alt disponibelt	-11.031	16.276

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	177	2.231
Likvider	177	2.231
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	117.475	135.070
Kapitalandele	117.475	135.070
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	144	72
Andre tilgodehavender	0	2
Andre aktiver	144	74
Aktiver	117.797	137.375
Passiver		
8 Investorenes formue	117.743	135.603
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	54	59
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.712
Anden gæld	54	1.771
Passiver	117.797	137.375

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	107	-11.470
Renteudgifter			Renter og udbytter	2.033	2.171
Renteudgifter bankkonti	-1	-5	Andre indtægter	12	14
I alt renteudgifter	-1	-5	Skat	-302	-326
I alt renter (netto)	-1	-5	Kursgevinst til udlodning	623	10.711
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-6	-63
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.033	2.170	I alt Indkomst	2.467	1.037
I alt udbytter	2.033	2.170	Administrationsomkostninger til modregning	-657	-748
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	7	111
Kapitalandele			I alt administrationsomkostninger	-650	-637
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-12.036	14.769	I alt til rådighed for udlodning brutto	1.818	400
I alt kapitalandele	-12.036	14.769	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Afledte finansielle instrumenter			Frivillig udlodning	0	0
Valutaterminforretninger/valutafut ures	0	139	I alt til rådighed for udlodning netto	1.818	400
I alt valutaterminer/futures	0	139	Fordelinger	2018	2017
Valutakonti	-100	275	Sektorfordeling	i pct	i pct
Øvrige aktiver/passiver	35	-7	Ejendomme	3,10	4,29
Handelsomkostninger			Finans	1,43	1,12
Bruttohandelsomkostninger	-23	-57	Forbrugsgoder	15,88	17,69
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	53	Forsyning	0,69	0,36
I alt handelsomkostninger	-15	-4	Industri	21,26	24,39
I alt kursgevinster og -tab	-12.116	15.172	IT	14,77	20,00
3 Andre indtægter	12	14	Konsumentvarer	15,23	11,90
4 Administrationsomkostninger			Likvider m.m.	0,23	0,39
Fast administrationshonorar	-657	-748	Materialer	6,20	6,73
Administrationsomkostninger	-657	-748	Sundhedspleje	12,97	9,56
5 Skat			Telekommunikation	8,23	3,57
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-302	-326	Geografisk fordeling		
Skat	-302	-326	Japan	99,77	99,61
			Likvider mm.	0,23	0,39
			6		

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	146.206	135.603	163.533	134.304
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-292		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		14		0
Emissioner i perioden	6.172	5.887	42.986	37.082
Indløsninger i perioden	-13.332	-12.467	-60.314	-52.167
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		27		108
Overført til udlodning næste år		10		107
Foreslået udlodning		1.808		292
Overførsel af årets resultat		-12.849		15.877
Investorenes formue (ultimo)	139.046	117.743	146.206	135.603
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-8,50	12,93	1,25	20,97
Benchmarkafkast i %	-8,50	14,17	2,78	20,64
Indre værdi pr. andel	84,68	92,75	82,13	81,12
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-11.031	16.276	2.451	36.150
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,30	0,20	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	139.046	146.206	163.533	168.757
Investorenes formue i 1.000 kr.	117.743	135.603	134.304	136.888
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	657	748	679	661
ÅOP	0,60	0,59	0,60	0,66
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,03			
Omsætningshastighed	0,12	0,15	0,16	0,21
Sharpe Ratio Benchmark	0,55			
Sharpe Ratio Afdeling	0,49			
Volatilitet Benchmark i %	13,68			
Volatilitet Afdeling i %	13,79			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	117.475	99,8	135.070	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	117.475	99,8	135.070	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	267	0,2	534	0,4
I alt	117.743	100,0	135.603	100,0

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

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	24
Fee andel til udlånsagent	7
Fee andel til forvalter	5
Nettoindtægt ved aktieudlån	12

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX Japan Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029800
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Japan Small Cap

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske Small Cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Japan Small Cap-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -11,94 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -11,56 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -11,50 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

Aktiemarkedet oplevede globalt store udsving i løbet af 2018, og Japan var ingen undtagelse. Det negative afkast i afdelingen er i stor kontrast til vores forventning til året. Afdelingens afkast målt i danske kroner blev ellers holdt oppe af, at den japanske yen stykedes overfor euroen og kronen.

Både globalt og i Japan var Small Cap-aktier den investeringsstil, der gjorde det dårligst. Ligesom Japan-indekset samt verdensindeksene blev de japanske Small Cap-aktier hårdest ramt i fjerde kvartal, hvor indekset tabte mere end 13 pct. målt i danske kroner. I modsætning til vores langsigtede forventninger gjorde Small Cap-aktier det dårligere end Large- og Mid Cap-aktier.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 pct. mindste aktier i Japan målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den ene pct. med lavest markedsværdi. Denne typer aktier er markant mere risikofyldte end større aktier, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Japan Small Cap. 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 Small Cap. Ønsker man en Japan-eksponering, men ikke denne risiko, kan man investere i afdelingerne INDEX Japan Growth KL og INDEX Japan Value KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod Japan, er størstedelen af afdelingens investeringer i japanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt japanske yen. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem japanske yen og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en lille markedsværdi, og derfor matcher afdelingen ikke sammenligningsindekset i så høj grad som ønsket. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2019.

Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. 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.

INDEX Japan Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-1	-1
Udbytter	1.379	870
I alt Renter & udbytter	1.378	869
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-9.597	5.982
Valutakonti	8	298
Øvrige aktiver/passiver	23	-3
Handelsomkostninger	-8	-1
I alt kursgevinster og -tab	-9.574	6.276
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	12	7
I alt nettoindtægter	-8.184	7.152
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-8.525	6.918
5 Skat		
Årets nettoresultat	-8.732	6.793

7 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-12.609	-13.335
Overført til formuen	3.877	20.128
I alt disponibelt	-8.732	6.793

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	107	448
Likvider	107	448
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	65.556	63.638
Kapitalandele	65.556	63.638
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	127	49
Andre tilgodehavender	7	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1	2
Andre aktiver	135	55
Aktiver	65.798	64.141
Passiver		
8 Investorenes formue	65.767	63.880
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	31	28
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	233
Anden gæld	31	261
Passiver	65.798	64.141

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-13.335	-10.007
Renteudgifter			Renter og udbytter	1.379	869
Renteudgifter bankkonti	-1	-1	Andre indtægter	12	7
I alt renteudgifter	-1	-1	Skat	-207	-125
I alt renter (netto)	-1	-1	Kursgevinst til udlodning	1.666	1.232
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-2.124	-5.313
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.379	870	I alt Indkomst	-12.609	-13.335
I alt udbytter	1.379	870	Administrationsomkostninger til modregning	-342	-234
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-25	-65
Kapitalandele			I alt administrationsomkostninger	-367	-299
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-9.597	5.982	I alt til rådighed for udlodning brutto	-12.976	-13.634
I alt kapitalandele	-9.597	5.982	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	367	299
Valutakonti	8	298	Frivillig udlodning	0	0
Øvrige aktiver/passiver	23	-3	I alt til rådighed for udlodning netto	-12.609	-13.335
Handelsomkostninger			Fordelinger	2018	2017
Bruttohandelsomkostninger	-14	-30	Sektorfordeling	i pct	i pct
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	28	Ejendomme	10,82	8,50
I alt handelsomkostninger	-8	-1	Energi	0,70	0,42
I alt kursgevinster og -tab	-9.574	6.276	Finans	8,08	9,39
3 Andre indtægter	12	7	Forbrugsgoder	14,65	15,30
4 Administrationsomkostninger			Forsyning	1,86	1,40
Fast administrationshonorar	-342	-234	Industri	25,19	27,07
Administrationsomkostninger	-342	-234	IT	10,96	10,70
5 Skat			Konsumentvarer	9,91	10,58
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-207	-125	Likvider m.m.	0,32	0,37
Skat	-207	-125	Materialer	7,95	9,39
			Sundhedspleje	7,58	6,89
			Telekommunikation	1,97	0,00
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,68	99,63
			Likvider mm.	0,32	0,37

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	44.905	63.880	28.424	35.072
Emissioner i perioden	7.595	10.589	16.481	21.964
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		30		51
Overført til udlodning næste år		-12.609		-13.335
Overførsel af årets resultat		3.877		20.128
Investorenes formue (ultimo)	52.500	65.767	44.905	63.880
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-11,94	15,29	10,73	26,49
Benchmarkafkast i %	-11,56	15,45	10,38	28,74
Indre værdi pr. andel	125,27	142,25	123,39	111,44
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-8.732	6.793	3.371	5.989
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	52.501	44.905	28.424	25.967
Investorenes formue i 1.000 kr.	65.767	63.880	35.072	28.938
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	342	234	153	141
ÅOP	0,64	0,65	0,67	0,60
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04			
Omsætningshastighed	0,09	0,08	0,12	0,06
Sharpe Ratio Benchmark	0,81			
Sharpe Ratio Afdeling	0,74			
Volatilitet Benchmark i %	12,46			
Volatilitet Afdeling i %	12,13			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	65.556	99,7	63.638	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	65.556	99,7	63.638	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	211	0,3	242	0,4
I alt	65.767	100,0	63.880	100,0

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

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	24
Fee andel til udlånsagent	7
Fee andel til forvalter	5
Nettoindtægt ved aktieudlån	12

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX Japan Value KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029819
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI Japan Value

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske Value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI Japan Value-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -8,52 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -8,05 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -8,07 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

Aktiemarkedet oplevede globalt store udsving i løbet af 2018, og Japan var ingen undtagelse. Det negative afkast i afdelingen er i stor kontrast til vores forventning til året. Afdelingens afkast målt i danske kroner blev ellers holdt oppe af, at den japanske yen stykedes overfor euroen og kronen.

I modsætning til i USA og Europa leverede de japanske Value-aktier en smule bedre afkast end vækstaktierne, hvilket er i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger om, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Japan.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Japan Value. 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 Value. Ønsker man ikke denne risiko, kan man neutralisere den ved at investere i afdelingens pendant, INDEX Japan Growth KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod Japan, er størstedelen af afdelingens investeringer i japanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt japanske yen. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem japanske yen og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en størrelse og dermed en spredning, der på rimelig vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2019.

Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Japan, da Value-aktier historisk har gjort det bedre end vækst-aktier.

INDEX Japan Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-2	-8
Udbytter	7.912	6.509
I alt Renter & udbytter	7.910	6.501
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-28.230	4.909
Valutakonti	-29	1.478
Øvrige aktiver/passiver	162	-22
Handelsomkostninger	-19	-10
I alt kursgevinster og -tab	-28.116	6.355
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	3	1
I alt nettoindtægter	-20.203	12.857
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-1.313	-1.188
Resultat før skat	-21.516	11.671
5 Skat		
Skat	-1.187	-976
Årets nettoresultat	-22.702	10.695
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	1.853	0
Overført til udlodning næste år	30	-9.869
Overført til formuen	-24.585	20.564
I alt disponibelt	-22.702	10.695

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	170	327
Likvider	170	327
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	239.172	290.505
Kapitalandele	239.172	290.505
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	445	319
Andre tilgodehavender	0	19
Andre aktiver	445	338
Aktiver	239.787	291.170
Passiver		
8 Investorenes formue	239.677	291.045
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	110	125
Anden gæld	110	125
Passiver	239.787	291.170

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-9.869	-14.865
Renteudgifter			Renter og udbytter	7.910	6.512
Renteudgifter bankkonti	-2	-8	Andre indtægter	3	0
I alt renteudgifter	-2	-8	Skat	-1.187	-976
I alt renter (netto)	-2	-8	Kursgevinst til udlodning	4.992	6.765
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	1.328	-7.306
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.912	6.509	I alt Indkomst	3.178	-9.869
I alt udbytter	7.912	6.509	Administrationsomkostninger til modregning	-1.313	-1.188
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	17	-226
Kapitalandele			I alt administrationsomkostninger	-1.295	-1.413
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-28.230	4.909	I alt til rådighed for udlodning brutto	1.883	-11.282
I alt kapitalandele	-28.230	4.909	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	1.413
Valutakonti	-29	1.478	Frivillig udlodning	0	0
Øvrige aktiver/passiver	162	-22	I alt til rådighed for udlodning netto	1.883	-9.869
Handelsomkostninger			Fordelinger	2018	2017
Bruttohandelsomkostninger	-54	-144	Sektorfordeling	i pct	i pct
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	36	134	Ejendomme	5,20	3,83
I alt handelsomkostninger	-18	-10	Energi	2,21	2,09
I alt kursgevinster og -tab	-28.116	6.355	Finans	22,82	25,39
3 Andre indtægter	3	1	Forbrugsgoder	20,82	21,83
4 Administrationsomkostninger			Forsyning	4,71	3,26
Fast administrationshonorar	-1.313	-1.188	Industri	20,37	18,06
Administrationsomkostninger	-1.313	-1.188	IT	5,16	5,98
5 Skat			Konsumentvarer	2,16	3,15
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.187	-976	Likvider m.m.	0,21	0,18
Skat	-1.187	-976	Materialer	4,92	5,06
			Sundhedspleje	4,65	4,94
			Telekommunikation	6,78	6,24
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,79	99,82
			Likvider mm.	0,21	0,18

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	257.238	291.045	162.130	176.631
Emissioner i perioden	27.335	30.331	95.108	103.622
Indløsninger i perioden	-53.000	-59.132		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		135		97
Overført til udlodning næste år		30		-9.869
Foreslået udlodning		1.853		0
Overførsel af årets resultat		-24.585		20.564
Investorenes formue (ultimo)	231.573	239.677	257.238	291.045
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-8,52	3,85	6,26	23,79
Benchmarkafkast i %	-8,05	4,31	7,13	23,99
Indre værdi pr. andel	103,50	113,14	108,94	102,53
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-22.702	10.695	11.544	17.861
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,80	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	231.574	257.238	162.130	147.655
Investorenes formue i 1.000 kr.	239.677	291.045	176.631	151.386
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.313	1.187	765	556
ÅOP	0,59	0,59	0,61	0,66
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02			
Omsætningshastighed	0,09	0,17	0,17	0,20
Sharpe Ratio Benchmark	0,48			
Sharpe Ratio Afdeling	0,43			
Volatilitet Benchmark i %	13,41			
Volatilitet Afdeling i %	13,55			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	239.172	99,8	290.505	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	239.172	99,8	290.505	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	505	0,2	540	0,2
I alt	239.677	100,0	291.045	100,0

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

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	6
Fee andel til udlånsagent	2
Fee andel til forvalter	1
Nettoindtægt ved aktieudlån	3

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX OMX C25 KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	27.08.2012
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044255
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	OMX Copenhagen C25 Index (SPI)

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer udelukkende i danske aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i OMX Copenhagen C25-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Indekset er 'cappet', hvilket indebærer, at ingen aktie må udgøre mere end 20 pct. af indekset.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -11,86 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -11,19 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -11,42 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

2018 var første hele kalenderår med 25 aktier i det ledende danske indeks. Der var stor aktivitet i indekset i første halvår, hvor både Nets og TDC blev solgt og taget af børsen, hvorfor de udgik af indekset, der derfor i nogen tid bestod af blot 23 aktier. Selvom det ikke længere indgår i navnet, er indekset fortsat 'cappet'.

Efter i flere år at have virket helt ustopeligt endte det danske eliteindeks stort set fladt i 2016, blot for at fortsætte sin himmelflugt i 2017. Det store negative afkast i 2018 blev dermed en brat opbremsning med store fald til de største danske aktier. Mest spektakulært var selvfølgelig faldet i Danske Bank i kølvandet på hvidvask-skandalen. Afdelingens afkast var i skarp kontrast til vores forventning om et moderat positivt afkast, men på linje med forventningen om et afkast lavere end verdensindekset, MSCI World, og lavere end de mindre danske aktier.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i 25 af de største aktier i Danmark. Sammenligningsindekset er konstrueret, så ingen aktie må udgøre mere end 20 pct., hvilket sænker risikoen i forhold til et ikke-'cappet' indeks.

Det danske aktiemarked er kendetegnet ved få store, likvide aktier samt mange små, illikvide aktier. På trods af den 'cappede' tilgang påvirker det konstruktionen af denne afdeling, så få store aktier har en betydelig vægt i porteføljen. Det giver en øget selskabsspecifik risiko i forhold til foreningens øvrige passivt forvaltede 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.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et moderat positivt afkast før omkostninger i 2019 på niveau med - eller under - resten af verden.

Afdelingen forventes på langt sigt at gøre det lidt dårligere end de mindre danske aktier.

INDEX OMX C25 KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-23	-17
Udbytter	40.740	34.324
I alt Renter & udbytter	40.717	34.307
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-245.074	155.903
Handelsomkostninger	-116	-49
I alt kursgevinster og -tab	-245.190	155.854
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	93	18
I alt nettoindtægter	-204.380	190.179
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-212.958	182.222
5 Skat		
	0	165
Årets nettoresultat	-212.958	182.386
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	58.940	68.309
Overført til udlodning næste år	562	262
Overført til formuen	-272.460	113.815
I alt disponibelt	-212.958	182.386

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.578	4.651
Likvider	18.578	4.651
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.655.845	1.721.133
Kapitalandele	1.655.845	1.721.133
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	4	16
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15.620	0
Aktuelle skatteaktiver	482	0
Andre aktiver	16.106	16
Aktiver	1.690.529	1.725.800
Passiver		
8 Investorenes formue	1.659.571	1.725.067
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	765	733
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	30.193	0
Anden gæld	30.958	733
Passiver	1.690.529	1.725.800

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	262	265
Renteudgifter			Renter og udbytter	40.722	34.487
Renteudgifter bankkonti	-23	-17	Andre indtægter	93	18
I alt renteudgifter	-23	-17	Skat	-482	0
I alt renter (netto)	-23	-17	Kursgevinst til udlodning	21.581	38.378
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	6.603	3.918
Noterede aktier fra danske selskaber	39.135	34.324	I alt Indkomst	68.779	77.066
Unoterede kapitalandele danske selskaber	1.605	0	Administrationsomkostninger til modregning	-8.578	-7.958
I alt udbytter	40.740	34.324	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-700	-537
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-9.277	-8.495
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning brutto	59.502	68.571
Noterede aktier fra danske selskaber	-244.313	155.903	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-761	0	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	-245.074	155.903	I alt til rådighed for udlodning netto	59.502	68.571
Handelsomkostninger			Fordelinger	2018	2017
Bruttohandelsomkostninger	-324	-335	Sektorfordeling	i pct	i pct
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	208	286	Finans	10,99	17,47
I alt handelsomkostninger	-116	-49	Forbrugsgoder	2,57	5,67
I alt kursgevinster og -tab	-245.190	155.854	Forsyning	5,27	3,49
3 Andre indtægter	93	18	Industri	27,00	25,91
4 Administrationsomkostninger			IT	1,41	1,28
Fast administrationshonorar	-8.578	-7.958	Konsumentvarer	7,85	5,45
Administrationsomkostninger	-8.578	-7.958	Likvider m.m.	0,22	0,23
5 Skat			Materialer	8,83	9,21
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	165	Sundhedspleje	35,85	29,07
Skat	0	165	Telekommunikation	0,00	2,22
			Geografisk fordeling		
			Danmark	99,78	99,77
			Likvider mm.	0,22	0,23
			6		
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018		
			kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	785.159	1.725.067	530.213	1.054.725
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-68.309		-39.766
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.640		-417
Emissioner i perioden	188.510	389.202	298.946	625.190
Indløsninger i perioden	-80.634	-170.411	-44.000	-98.496
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		619		1.445
Overført til udlodning næste år		562		262
Foreslået udlodning		58.940		68.309
Overførsel af årets resultat		-272.460		113.815
Investorenes formue (ultimo)	893.036	1.659.571	785.159	1.725.067
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-11,86	14,62	-0,08	30,95
Benchmarkafkast i %	-11,19	14,97	0,37	31,54
Indre værdi pr. andel	185,83	219,71	198,92	206,72
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-212.958	182.386	13.284	78.528
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,60	8,70	7,50	7,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	893.036	785.159	530.213	222.076
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.659.571	1.725.067	1.054.725	459.067
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.578	7.958	3.742	1.752
ÅOP	0,58	0,60	0,63	0,59
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02			
Omsætningshastighed	0,08	0,08	0,10	0,01
Sharpe Ratio Benchmark	0,79			
Sharpe Ratio Afdeling	0,75			
Volatilitet Benchmark i %	12,47			
Volatilitet Afdeling i %	12,44			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.655.845	99,8	1.721.133	99,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.655.845	99,8	1.721.133	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	3.726	0,2	3.934	0,2
I alt	1.659.571	100,0	1.725.067	100,0

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

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	186
Fee andel til udlånsagent	56
Fee andel til forvalter	37
Nettoindtægt ved aktieudlån	93

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX Stabile Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.12.2006
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6005748
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	20 pct. danske statsobligationer (Nordea CM2 Govt), 30 pct. højtføretede konverterbare realkreditobligationer (Nykredit Lange Plus) og 50 pct. inkonverterbare realkreditobligationer (Nordea CM3 NC).

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer og styres ud fra en indeksstrategi med mulighed for afvigelser fra markedsindekset for at optimere afkastet. Dette indebærer, at porteføljesammensætningen foretages, så risikoprofilen afspejler det pågældende markedsindeks under hensyntagen til det foruddefinerede tracking error-niveau, og således at den korrigerede varighed ikke overstiger tre år.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har samme omkostningsprocent. Andelsklasse W blev lanceret 13. marts 2018.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på 0,30 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på 0,82 pct. efter omkostninger siden lancering, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 0,59 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 0,55 pct. og ligger dermed på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 0,25 pct.

Renterne i Danmark faldt i 2018. Nationalbanken fastholdt styringsrenten på -0,65 pct., men længere ude af rentekurven faldt renterne på 5-, 10- og 20-årige statsobligationer med 0,10-0,25 pct. Teoretisk set afhænger rentedannelsen primært af forventninger til fremtidig økonomisk vækst og inflationen, og rentefaldene har været drevet af fald i markedets forventninger til vækst og inflation i Europa. Den fremadskuende europæiske vækstindikator fra OECD toppede ved indgangen til 2018, hvorefter den er faldet nærmest lineært henover året. Ved årets udgang ligger den på det laveste niveau siden 2013. Forventningen til fremtidig europæisk inflation er samtidig faldet til 1,56 pct. fra 1,71 pct. ved indgangen til 2018, og dermed øges afstanden op til inflationsmålsætningen fra den Europæiske Centralbank (ECB) på "under, men tæt på 2,0 pct.". De faldende renter har skabt et godt afkastmiljø for det danske obligationsmarked, og den overordnede tendens har været, at jo mere renterisiko investorerne har påtaget sig, jo højere afkast har de realiseret i 2018.

Afdelingen investerer i en kombination af stats- og realkreditobligationer, og helt overordnet set er renterne på statsobligationer faldet lidt mere end på realkreditobligationer. I nogle tilfælde er renterne på realkreditobligationer endda steget lidt henover året. Det betyder, at afkastene på statsobligationer er blevet løftet mere af rentefaldene, end det er tilfældet for realkreditobligationer, og derfor har statsobligationer, på trods af deres lavere rente ved årets indgang, klaret sig på niveau med realkreditobligationer.

Afdelingspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer, målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige, og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådan skifte kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer stiger kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kurserne falder i forbindelse med en rentestigning, og det kan potentielt igangsætte en negativ kursspiral.

Forventninger

Det er vores forventning, at hverken Den Amerikanske eller Den Europæiske Centralbank kommer til at sætte renten op i 2019, selvom begge centralbanker har guidet markedet i retning af renteforhøjelser. Omvendt ser vi mulighed for, at både Fed og ECB vil se sig nødsaget til at lave stimulerende pengepolitiske tiltag, herunder muligvis omlægninger inden for obligationsbeholdningerne. Det skyldes dels, at de tidligere omtalte fald i vækst- og inflationsforventningerne gælder for både USA og Europa, og at yderligere pengepolitisk normalisering derfor risikerer at skubbe økonomierne mod recession. Derudover er risikoen ved yderligere pengepolitisk normalisering forstærket af, at dele af de finansielle markeder, i vores øjne, er blevet afhængige af den lempelige pengepolitik siden finanskrisen tilbage i 2008. Derfor kan yderligere normalisering lede til kursfald på risikofyldte aktiver med deraf følgende negativ påvirkning af økonomierne gennem blandt andet velstandstab og fald i forbrugertillid. Vores forventning er derfor, at renteniveauet i Danmark enten vil falde en lille smule i 2019 eller ende året nogenlunde uændret. Det vil i så fald skabe grobund for endnu et år med – det lave renteniveau taget i betragtning – fine afkast på det danske obligationsmarked. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast før omkostninger i størrelsesordenen af 0,5 pct. i 2019. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed. Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

INDEX Stabile Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	30.186	26.846
Renteudgifter	-139	-101
I alt Renter	30.047	26.745
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-20.160	-7.850
Handelsomkostninger	0	-6
I alt kursgevinster og -tab	-20.160	-7.856
I alt nettoindtægter	9.887	18.889
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	5.559	15.364
Årets nettoresultat	5.559	15.364

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	11.484	16.156
Overført til udlodning næste år	604	144
Overført til formuen	-6.529	-936
I alt disponibelt	5.559	15.364

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

INDEX Stabile Obligationer KL A

Foreslået udlodning	8.142	16.156
Overført til udlodning næste år	428	144
Overført til formuen	-7.254	-936
I alt disponibelt	1.316	15.364

INDEX Stabile Obligationer KL W

Foreslået udlodning	3.342	0
Overført til udlodning næste år	175	0
Overført til formuen	725	0
I alt disponibelt	4.242	0

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	8.327	6.621
Likvider	8.327	6.621
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.717.847	1.556.935
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.427	25.441
Obligationer	1.743.274	1.582.376
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	12.643	11.852
Andre tilgodehavender	0	41
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	36.865	39.401
Andre aktiver	49.508	51.294
Aktiver	1.801.109	1.640.292
Passiver		
6 Investorenes formue	1.800.712	1.639.943
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	397	349
Anden gæld	397	349
Passiver	1.801.109	1.640.292

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter			5 Til rådighed for udlodning		
Noterede obligationer fra danske udstedere	30.061	26.721	Udlodning overført fra sidste år	144	179
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	125	125	Renter og udbytter	30.047	26.838
I alt renteindtægter	30.186	26.846	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter			Skat	0	0
Renteudgifter bankkonti	-139	-101	Kursgevinst til udlodning	-14.410	-9.714
I alt renteudgifter	-139	-101	Udlodningsregulering af indkomst	801	3.090
I alt renter (netto)	30.047	26.745	I alt Indkomst	16.582	20.393
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-4.328	-3.526
Obligationer			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-167	-567
Noterede obligationer fra danske udstedere	-20.146	-8.272	I alt administrationsomkostninger	-4.495	-4.093
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-14	422	I alt til rådighed for udlodning brutto	12.087	16.300
I alt obligationer	-20.160	-7.850	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Handelsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-46	-10	I alt til rådighed for udlodning netto	12.087	16.300
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	46	4	Fordelinger	2018	2017
I alt handelsomkostninger	0	-6	Varighedsfordeling	i pct	i pct
I alt kursgevinster og -tab	-20.160	-7.856	<1	7,76	11,49
3 Administrationsomkostninger			1-3	47,93	38,17
Fast administrationshonorar	-4.328	-3.526	3-5	41,81	49,96
Administrationsomkostninger	-4.328	-3.526	Likvider m.m.	2,50	0,38
			Geografisk fordeling		
			Danmark	96,08	98,07
			Likvider mm.	2,50	0,38
			Skandinavien	1,42	1,55

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.153.983	1.639.943	752.277	1.067.314
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-16.156		-10.532
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-418		-443
Emissioner i perioden	488.802	685.220	402.536	568.881
Indløsninger i perioden	-366.829	-513.523	-830	-1.179
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		88		538
Overført til udlodning næste år		604		144
Foreslået udlodning		11.484		16.156
Overførsel af årets resultat		-6.529		-936
Investorenes formue (ultimo)	1.275.955	1.800.712	1.153.983	1.639.943
	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	5.559	15.364	15.380	649
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.800.712	1.639.943	1.067.314	808.059
Omsætningshastighed	0,18	0,20	0,19	0,24

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.743.274	96,8	1.582.376	96,5
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	1.743.274	96,8	1.582.376	96,5
Andre aktiver / Anden gæld	57.438	3,2	57.566	3,5
I alt	1.800.712	100,0	1.639.943	100,0

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

INDEX Stabile Obligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	0,30	1,16	1,76	0,17	2,45
Benchmarkafkast i %	0,59	1,35	2,18	0,38	2,75
Indre værdi pr. andel	141,13	142,11	141,88	140,81	142,96
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.316	15.364	15.380	649	6.792
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,90	1,40	1,40	1,40	2,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	904.664	1.153.983	752.278	573.870	363.772
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.276.721	1.639.943	1.067.314	808.059	520.032
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.287	3.526	2.380	1.595	1.034
ÅOP	0,30	0,31	0,31	0,29	0,29
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,03				
Sharpe Ratio Benchmark	1,82				
Sharpe Ratio Afdeling	1,67				
Volatilitet Benchmark i %	0,91				
Volatilitet Afdeling i %	0,83				

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	4.603	18.890	Udlodning overført fra sidste år	144	179
Andel af fast administrationsgebyr	-3.287	-3.567	Renter og udbytter	22.880	26.838
Klassespecifikke omkostninger	0	41	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	1.316	15.364	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-10.510	-9.714
			Udlodningsregulering af indkomst	-757	3.090
			I alt Indkomst	11.757	20.393
			Administrationsomkostninger til modregning	-3.287	-3.526
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	100	-567
			I alt administrationsomkostninger	-3.187	-4.093
			I alt til rådighed for udlodning brutto	8.570	16.300
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	8.570	16.300
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende
			beviser	i 1.000 kr.	beviser
					i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			1.153.983	1.639.943	752.277
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12				-16.156	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning				-418	0
Emissioner i perioden			112.060	157.848	402.536
Indløsninger i perioden			-361.379	-505.893	-830
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag				81	0
Overført til udlodning næste år				428	0
Foreslået udlodning				8.142	0
Overførsel af årets resultat				-7.254	0
Investorenes formue (ultimo)			904.664	1.276.721	1.153.983

INDEX Stabile Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018 *
Årets afkast i %	0,82
Benchmarkafkast i %	0,59
Indre værdi pr. andel	141,13
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	4.242
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,90
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	371.292
Investorenes formue i 1.000 kr.	523.991
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.041
ÅOP	0,30
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,03
Sharpe Ratio Benchmark	1,82
Volatilitet Benchmark i %	0,91

* Perioden omfatter 13-03-2018 - 31-12-2018

Andel af resultat og omkostninger	2018 *	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	5.283	0	Udlodning overført fra sidste år	0	0
Andel af fast administrationsgebyr	-1.041	0	Renter og udbytter	7.167	0
Årets resultat	4.242	0	Andre indtægter	0	0
* Perioden omfatter 13-03-2018 - 31-12-2018			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-3.900	0
			Udlodningsregulering af indkomst	1.558	0
			I alt Indkomst	4.825	0
			Administrationsomkostninger til modregning	-1.041	0
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-267	0
			I alt administrationsomkostninger	-1.308	0
			I alt til rådighed for udlodning brutto	3.517	0
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	3.517	0

2 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2018 * i 1.000 kr.
Emissioner i perioden	376.742	527.423
Indløsninger i perioden	-5.450	-7.682
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		7
Overført til udlodning næste år		175
Foreslået udlodning		3.342
Overførsel af årets resultat		725
Investorenes formue (ultimo)	371.292	523.991

■ INDEX USA Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029827
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI USA Growth

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI USA Growth-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på 2,60 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav 2,84 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 3,12 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året, og afkastet før omkostninger blev som ventet positivt.

2018 bød på store udsving på aktiemarkedet, ikke mindst i MSCI USA Growth-indekset, som, i modsætning til de fleste øvrige stile og indeks, dog sluttede året positivt målt i danske kroner. Dette var hjulpet på vej af en stærk dollar. Det var væsentligt bedre end USA Value-indekset og dermed også bedre end det samlede amerikanske marked, hvilket er i modsætning til vores langsigtede forventninger.

I årets første tre kvartaler sås ellers stærk performance, bl.a. hjulpet på vej af de store skattelettelser i USA, der blev effektueret i 2018, og ved udgangen af september var indekset oppe med 21,3 pct. Men i oktober og december gik gassen af ballonen for særligt de amerikanske vækstaktier - herunder også de store teknologiselskaber, som ellers har drevet stilen de seneste år - og afkastet blev trukket kraftigt ned.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI USA Growth. 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, kan den neutraliseres ved at investere i afdelingens pendant, INDEX USA Value KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod USA, er størstedelen af afdelingens investeringer i amerikanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt amerikanske dollars. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2019.

På kort sigt kan vi ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På langt sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI USA Growth, da vækst-aktier historisk har gjort det dårligere end Value-aktier.

INDEX USA Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	8	1
Renteudgifter	-11	-9
Udbytter	6.006	4.939
I alt Renter & udbytter	6.003	4.931
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-1.100	48.025
Afledte finansielle instrumenter	0	-12
Valutakonti	-419	-21
Øvrige aktiver/passiver	6	-3
Handelsomkostninger	-42	-12
I alt kursgevinster og -tab	-1.555	47.977
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	39	36
I alt nettoindtægter	4.487	52.944
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-2.770	-2.121
Resultat før skat	1.718	50.822
5 Skat		
Skat	-802	-772
Årets nettoresultat	916	50.050
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	25.258	45.462
Overført til udlodning næste år	518	169
Overført til formuen	-24.860	4.419
I alt disponibelt	916	50.050

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.308	1.676
Likvider	1.308	1.676
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	563.318	445.767
Kapitalandele	563.318	445.767
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	448	132
Andre tilgodehavender	0	66
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	451
Aktuelle skatteaktiver	6	6
Andre aktiver	454	655
Aktiver	565.081	448.097
Passiver		
8 Investorenes formue		
Investorenes formue	564.820	447.892
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	259	205
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	0
Anden gæld	261	205
Passiver	565.081	448.097

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	169	234
Indestående i depotselskab	8	1	Renter og udbytter	6.011	4.937
I alt renteindtægter	8	1	Andre indtægter	39	36
Renteudgifter			Skat	-802	-772
Renteudgifter bankkonti	-11	-9	Kursgevinst til udlodning	17.996	40.647
I alt renteudgifter	-11	-9	Udlodningsregulering af indkomst	5.429	2.725
I alt renter (netto)	-3	-8	I alt Indkomst	28.842	47.806
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-2.770	-2.121
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.006	4.939	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-296	-54
I alt udbytter	6.006	4.939	I alt administrationsomkostninger	-3.066	-2.175
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	25.776	45.631
Kapitalandele			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-1.119	48.025	Frivillig udlodning	0	0
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	19	0	I alt til rådighed for udlodning netto	25.776	45.631
I alt kapitalandele	-1.100	48.025	Fordelinger	2018	2017
Afledte finansielle instrumenter			Sektorfordeling	i pct	i pct
Valutaterminforretninger/valutafutures	0	-12	Ejendomme	2,44	2,42
I alt valutaterminer/futures	0	-12	Energi	1,68	2,87
Valutakonti	-419	-21	Finans	7,19	6,75
Øvrige aktiver/passiver	6	-3	Forbrugsgoder	16,58	20,62
Handelsomkostninger			Industri	9,29	11,22
Bruttohandelsomkostninger	-86	-46	IT	30,92	36,22
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	43	35	Konsumentvarer	2,27	2,96
I alt handelsomkostninger	-43	-12	Likvider m.m.	0,27	0,46
I alt kursgevinster og -tab	-1.555	47.977	Materialer	2,41	2,31
3 Andre indtægter	39	36	Sundhedspleje	12,97	13,96
4 Administrationsomkostninger			Telekommunikation	13,98	0,21
Fast administrationshonorar	-2.770	-2.121	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	-2.770	-2.121	Likvider mm.	0,27	0,46
5 Skat			Nordamerika	99,73	99,54
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-802	-772	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Skat	-802	-772			

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	402.322	447.892	339.789	408.072
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-45.462		-75.433
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.817		-6.671
Emissioner i perioden	150.027	168.448	90.333	100.961
Indløsninger i perioden	-3.258	-3.342	-27.800	-29.298
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		183		211
Overført til udlodning næste år		518		169
Foreslået udlodning		25.258		45.462
Overførsel af årets resultat		-24.860		4.419
Investorenes formue (ultimo)	549.091	564.820	402.322	447.892
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	2,60	12,89	8,28	14,91
Benchmarkafkast i %	2,84	12,82	8,85	16,31
Indre værdi pr. andel	102,86	111,33	120,10	141,69
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	916	50.050	24.350	106.461
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,60	11,30	22,20	29,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	549.091	402.322	339.789	413.025
Investorenes formue i 1.000 kr.	564.820	447.892	408.072	585.209
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.770	2.121	2.220	3.413
ÅOP	0,58	0,58	0,60	0,59
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02			
Omsætningshastighed	0,10	0,09	0,04	0,14
Sharpe Ratio Benchmark	1,00			
Sharpe Ratio Afdeling	0,97			
Volatilitet Benchmark i %	13,12			
Volatilitet Afdeling i %	13,11			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	563.318	99,7	445.767	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	563.318	99,7	445.767	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	1.501	0,3	2.126	0,5
I alt	564.820	100,0	447.892	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

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

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

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX USA Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029835
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI USA Small Cap

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske Small Cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI USA Small Cap-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -4,31 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -5,67 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -3,83 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

2018 blev et år med store udsving på aktiemarkedet. I årets første tre kvartaler sås stærk performance, bl.a. hjulpet på vej af de store skattelettelser i USA, der blev effektueret i 2018. Men i oktober og december gik gassen af ballonen, og Small Cap-aktier var den investeringsstil, der blev allerhårdest ramt. Således tabte indekset knap 18 pct. i fjerde kvartal, målt i danske kroner. Set over hele året blev afkastet i danske kroner holdt oppe af en stærk dollar.

I uoverensstemmelse med vores langsigtede forventning gjorde Small Cap-aktier det dårligere end Large- og Mid-cap-aktier, der igen blev holdt oppe af de store vækstaktier, omend i mere moderat grad end sidste år.

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 (Large og Mid Cap-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, kan den neutraliseres ved at investere i afdelingerne Index USA Growth KL og Index USA Value KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod USA, er størstedelen af afdelingens investeringer i amerikanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt amerikanske dollars. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset, på trods af at afdelingens sammenligningsindeks består af omkring 2.000 aktier. Vi forventer et positivt afkast før omkostninger i 2019.

På langt 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.

INDEX USA Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	12	1
Renteudgifter	-4	-9
Udbytter	6.144	5.813
I alt Renter & udbytter	6.152	5.805
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-22.675	2.158
Afledte finansielle instrumenter	0	-3
Valutakonti	-81	15
Øvrige aktiver/passiver	1	-5
Handelsomkostninger	-37	-41
I alt kursgevinster og -tab	-22.792	2.124
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	119	91
I alt nettoindtægter	-16.521	8.020
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-18.604	6.133
5 Skat		
Årets nettoresultat	-19.555	5.199
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	27.571	22.739
Overført til udlodning næste år	160	253
Overført til formuen	-47.286	-17.793
I alt disponibelt	-19.555	5.199

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.181	1.073
Likvider	1.181	1.073
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	382.265	393.119
Kapitalandele	382.265	393.119
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	493	496
Andre tilgodehavender	0	279
Andre aktiver	493	775
Aktiver	383.939	394.968
Passiver		
8 Investorenes formue	383.763	394.792
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	176	175
Anden gæld	176	175
Passiver	383.939	394.968

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	253	159
Indestående i depotselskab	12	1	Renter og udbytter	6.155	5.815
I alt renteindtægter	12	1	Andre indtægter	119	91
Renteudgifter			Skat	-951	-934
Renteudgifter bankkonti	-4	-9	Kursgevinst til udlodning	23.373	19.217
I alt renteudgifter	-4	-9	Udlodningsregulering af indkomst	918	588
I alt renter (netto)	8	-8	I alt Indkomst	29.866	24.937
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-2.083	-1.887
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.130	5.813	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-53	-59
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	14	0	I alt administrationsomkostninger	-2.135	-1.945
I alt udbytter	6.144	5.813	I alt til rådighed for udlodning brutto	27.731	22.992
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Kapitalandele			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-22.675	2.158	I alt til rådighed for udlodning netto	27.731	22.992
I alt kapitalandele	-22.675	2.158	Fordelinger	2018	2017
Afledte finansielle instrumenter			Sektorfordeling	i pct	i pct
Valutaterminsforretninger/valutafut ures	0	-3	Ejendomme	10,51	10,12
I alt valutaterminer/futures	0	-3	Energi	4,15	4,43
Valutakonti	-81	15	Finans	16,18	15,85
Øvrige aktiver/passiver	1	-5	Forbrugsgoder	9,81	12,13
Handelsomkostninger			Forsyning	3,45	4,13
Bruttohandelsomkostninger	-58	-167	Industri	13,55	14,18
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	21	126	IT	15,87	16,14
I alt handelsomkostninger	-37	-41	Konsumentvarer	3,76	3,03
I alt kursgevinster og -tab	-22.792	2.124	Likvider m.m.	0,39	0,35
3 Andre indtægter	119	91	Materialer	5,40	6,28
4 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	13,70	13,24
Fast administrationshonorar	-2.083	-1.887	Telekommunikation	3,21	0,11
Administrationsomkostninger	-2.083	-1.887	Geografisk fordeling		
5 Skat			Likvider mm.	0,39	0,35
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-951	-934	Nordamerika	99,61	99,65
Skat	-951	-934	6		

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	280.727	394.792	215.138	322.825
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-22.739		-26.677
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-356		-5.944
Emissioner i perioden	27.771	39.254	87.062	127.884
Indløsninger i perioden	-5.523	-7.733	-21.473	-29.005
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		99		510
Overført til udlodning næste år		160		253
Foreslået udlodning		27.571		22.739
Overførsel af årets resultat		-47.286		-17.793
Investorenes formue (ultimo)	302.974	383.763	280.727	394.792
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-4,31	2,11	23,01	6,77
Benchmarkafkast i %	-5,67	2,69	22,27	7,05
Indre værdi pr. andel	126,67	140,63	150,05	143,73
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-19.555	5.199	38.621	12.642
Årets udlodning pr. andel i kr.	9,10	8,10	12,40	21,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	302.975	280.727	215.138	123.348
Investorenes formue i 1.000 kr.	383.763	394.792	322.825	177.288
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.083	1.887	934	926
ÅOP	0,65	0,66	0,65	0,59
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,08			
Omsætningshastighed	0,08	0,13	0,13	0,23
Sharpe Ratio Benchmark	0,57			
Sharpe Ratio Afdeling	0,60			
Volatilitet Benchmark i %	15,49			
Volatilitet Afdeling i %	15,23			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	382.265	99,6	393.119	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	382.265	99,6	393.119	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	1.498	0,4	1.673	0,4
I alt	383.763	100,0	394.792	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 Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	238
Fee andel til udlånsagent	71
Fee andel til forvalter	48
Nettoindtægt ved aktieudlån	119

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ INDEX USA Value KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029843
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	MSCI USA Value

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske Value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI USA Value-indekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne på -2,99 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -3,09 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -2,51 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året. Til gengæld blev afkastet før omkostninger negativt og ikke som ventet positivt.

Efter store udsving på atkiemarkedet i 2018 sluttede MSCI USA året med et afkast lige over 0,0 pct målt i danske kroner. Dette var hjulpet på vej af en stærk dollar. I årets første tre kvartaler sås ellers god performance, bl.a. hjulpet på vej af de store skattelettelser i USA, der blev effektueret i 2018. Men i oktober og december gik gassen af ballonen, og afkastet blev trukket kraftigt ned.

Ligesom sidste år var det de store vækstaktier, der prægede billedet, og det var dem, der holdt det samlede amerikanske marked tæt på et fladt afkast. I modsætning til vores langsigtede forventninger gjorde Value-aktier det dårligere end vækstaktier, og afdelingen sluttede året negativt.

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 Value. Ønsker man ikke denne risiko, kan den neutraliseres ved at investere i afdelingens pendant, INDEX USA Growth KL.

Idet afdelingen eksponerer sig mod USA, er størstedelen af afdelingens investeringer i amerikanske værdipapirer. Det giver eksponering mod særligt amerikanske dollars. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2019.

På kort sigt kan vi ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA Value. På langt sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI USA Value, da Value-aktier historisk har gjort det bedre end vækst-aktier.

INDEX USA Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	12	5
Renteudgifter	-5	-14
Udbytter	15.838	13.244
I alt Renter & udbytter	15.845	13.235
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-25.931	-6.182
Valutakonti	-245	-841
Øvrige aktiver/passiver	-9	-12
Handelsomkostninger	-22	-25
I alt kursgevinster og -tab	-26.207	-7.060
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	14	6
I alt nettoindtægter	-10.348	6.181
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-13.006	3.874
5 Skat		
Årets nettoresultat	-15.454	1.995
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	28.662	40.839
Overført til udlodning næste år	28	116
Overført til formuen	-44.144	-38.960
I alt disponibelt	-15.454	1.995

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.818	1.411
Likvider	2.818	1.411
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	525.862	478.969
Kapitalandele	525.862	478.969
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	836	596
Andre tilgodehavender	0	180
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	127
Aktuelle skatteaktiver	31	11
Andre aktiver	867	914
Aktiver	529.547	481.294
Passiver		
8 Investorenes formue	529.308	481.069
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	239	224
Anden gæld	239	224
Passiver	529.547	481.294

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	116	221
Indestående i depotselskab	12	5	Renter og udbytter	15.850	13.249
I alt renteindtægter	12	5	Andre indtægter	14	6
Renteudgifter			Skat	-2.467	-1.879
Renteudgifter bankkonti	-5	-14	Kursgevinst til udlodning	16.851	30.512
I alt renteudgifter	-5	-14	Udlodningsregulering af indkomst	1.131	1.227
I alt renter (netto)	7	-9	I alt Indkomst	31.495	43.335
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-2.660	-2.306
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.838	13.244	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-144	-75
I alt udbytter	15.838	13.244	I alt administrationsomkostninger	-2.805	-2.380
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	28.690	40.955
Kapitalandele			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-25.931	-6.182	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	-25.931	-6.182	I alt til rådighed for udlodning netto	28.690	40.955
Valutakonti	-245	-841	Fordelinger	2018	2017
Øvrige aktiver/passiver	-9	-12	Sektorfordeling	i pct	i pct
Handelsomkostninger			Ejendomme	3,56	3,18
Bruttohandelsomkostninger	-56	-76	Energi	8,61	9,68
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	34	51	Finans	19,23	23,18
I alt handelsomkostninger	-22	-25	Forbrugsgoder	4,34	4,41
I alt kursgevinster og -tab	-26.207	-7.060	Forsyning	6,32	6,10
3 Andre indtægter	14	6	Industri	8,38	7,74
4 Administrationsomkostninger			IT	10,78	12,50
Fast administrationshonorar	-2.660	-2.306	Konsumentvarer	11,72	12,85
Administrationsomkostninger	-2.660	-2.306	Likvider m.m.	0,65	0,41
5 Skat			Materialer	3,23	2,99
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-2.448	-1.879	Sundhedspleje	16,96	12,90
Skat	-2.448	-1.879	Telekommunikation	6,21	4,06
			Geografisk fordeling		
			Likvider mm.	0,65	0,41
			Nordamerika	99,35	99,59
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	523.575	481.069	461.814	452.301
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-40.839		-30.479
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-4.547		-1.573
Emissioner i perioden	134.325	114.431	123.409	113.423
Indløsninger i perioden	-6.500	-5.427	-61.648	-54.820
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		74		222
Overført til udlodning næste år		28		116
Foreslået udlodning		28.662		40.839
Overførsel af årets resultat		-44.144		-38.960
Investorenes formue (ultimo)	651.400	529.308	523.575	481.069
	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i %	-2,99	0,63	18,34	8,43
Benchmarkafkast i %	-3,09	0,64	18,86	8,49
Indre værdi pr. andel	81,26	91,88	97,94	100,79
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-15.454	1.995	61.141	47.312
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,40	7,80	6,60	17,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	651.401	523.575	461.814	383.106
Investorenes formue i 1.000 kr.	529.308	481.069	452.301	386.122
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.660	2.306	1.809	2.458
ÅOP	0,56	0,58	0,58	0,57
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01			
Omsætningshastighed	0,03	0,12	-0,08	0,05
Sharpe Ratio Benchmark	0,82			
Sharpe Ratio Afdeling	0,82			
Volatilitet Benchmark i %	11,58			
Volatilitet Afdeling i %	11,59			

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	525.862	99,3	478.969	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	525.862	99,3	478.969	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	3.446	0,7	2.101	0,4
I alt	529.308	100,0	481.069	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 Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån

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

* afdelingen stoppede med værdipapirudlån i december måned 2018

■ Mix Høj Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062334
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	Afdelingen investerer i mange forskellige sammenligningsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsfonde 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 investeringsfonde, 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, hvor de to sidstnævnte har samme omkostningsprocent.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -7,13 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W og DAB W på -6,66 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -4,38 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, gav -5,36 pct. og ligger dermed markant under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 6,0 pct.

65 pct. af afdelingen er investeret bredt i aktier. I det MSCI World (i euro) faldt med 3,6 pct. i løbet af året, har afdelingen været udfordret på afkastet i 2018. En beskeden undervægt til USA og en beskeden overvægt til Europa og Japan har betydet, at aktieallokeringsafkastet desuden har haltet efter verdensindekset. Gennem hele året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i såkaldte Minimum-Volatilitets-aktier, mens eksponeringen til Momentum-aktier, Value-aktier og Small Cap-aktier dog trak fra i afkastet. Knap 8,0 pct. af afdelingen er investeret i High Yield-obligationer, som klarede sig bedre end deres sammenligningsindeks. Dette skyldtes en defensiv tilgang fra begyndelsen af året, som var præget af større spændvidelser. 19 pct. af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Pga. svagt faldende renter gennem hele året bidrog denne allokering positivt til afkastet. Knap 5,0 pct. af afdelingen er investeret i Emerging Markets-statsobligationer, som oplevede store spændvidelser i 2018. Dog slog allokeringen til Emerging Markets-statsobligationer deres sammenligningsindeks. 4,0 pct. af afdelingen er investeret i Investment Grade-obligationer, som ligeledes - grundet defensiv tilgang i begyndelsen af året - slog deres sammenligningsindeks.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning via investering i underliggende fonde har investorer en eksponering til både mange enkeltpapirer og aktivklasser, og derfor 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 obligationseksponeringens varighed (rentefølsomhed) er stor, er den samlede eksponering til obligationer som aktivklasse beskeden, så større rentestigninger vil have begrænset effekt på fremtidige afkast i afdelingen.

Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

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 7,0 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 ikke særligt sandsynlige. 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 investorer. 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 6,0 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 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-7	-6
Udbytter	15.968	3.840
I alt Renter & udbytter	15.961	3.834
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-42.831	12.926
Handelsomkostninger	-154	-67
I alt kursgevinster og -tab	-42.985	12.859
I alt nettoindtægter	-27.024	16.693
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-31.374	13.988
Årets nettoresultat	-31.374	13.988

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-40.351	-47.920
Overført til formuen	8.977	61.908
I alt disponibelt	-31.374	13.988

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Høj Risiko KL A

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-35.285	-41.418
Overført til formuen	7.593	54.036
I alt disponibelt	-27.692	12.618

Mix Høj Risiko KL W

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-2.861	-4.041
Overført til formuen	802	5.437
I alt disponibelt	-2.059	1.396

Mix Høj Risiko KL DAB W

Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-2.205	-2.461
Overført til formuen	582	2.434
I alt disponibelt	-1.623	-27

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.917	993
Likvider	1.917	993
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	407.453	361.253
Kapitalandele	407.453	361.253
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	125
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.171
Andre aktiver	0	1.296
Aktiver	409.370	363.542

Passiver

6 Investorenes formue	408.994	362.041
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	376	327
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.174
Anden gæld	376	1.501
Passiver	409.370	363.542

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-47.920	-24.368
Renteudgifter			Renter og udbytter	15.961	3.837
Renteudgifter bankkonti	-7	-6	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-7	-6	Skat	0	0
I alt renter (netto)	-7	-6	Kursgevinst til udlodning	53	1.296
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-8.446	-28.685
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	15.968	3.840	I alt Indkomst	-40.351	-47.920
I alt udbytter	15.968	3.840	Administrationsomkostninger til modregning	-4.350	-2.704
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-312	-867
Kapitalandele			I alt administrationsomkostninger	-4.661	-3.572
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	-42.831	12.926	I alt til rådighed for udlodning brutto	-45.013	-51.491
I alt kapitalandele	-42.831	12.926	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.661	3.572
Handelsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-255	-822	I alt til rådighed for udlodning netto	-40.351	-47.920
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	101	755	Fordelinger	2018	2017
I alt handelsomkostninger	-154	-67	Segmentfordeling	i pct	i pct
I alt kursgevinster og -tab	-42.985	12.859	Aktieinvesteringer udstedt i danske fonde	0,00	25,80
3 Administrationsomkostninger			Aktier - Index Passive	39,96	40,31
Fast administrationshonorar	-2.582	-1.070	Kreditobligationer - Value High Yield	7,22	3,51
Klassespecifikke omkostninger	-1.768	-1.634	Kreditobligationer - Value Maturity	0,00	3,35
Administrationsomkostninger	-4.350	-2.704	likvider m.m.	0,38	0,18
			Obligationsinvesteringer udtedt i danske fonde	0,00	26,83
			Aktieinv. udstedt i danske fonde	25,34	0,00
			Obl.investeringer udstedt i danske fonde	27,10	0,00
			Geografisk fordeling		
			Danmark	99,62	99,82
			Likvider mm.	0,38	0,18
			4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	340.810	362.041	144.110	144.555
Emissioner i perioden	137.730	146.497	246.200	255.156
Indløsninger i perioden	-64.230	-68.299	-49.500	-51.744
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		129		86
Overført til udlodning næste år		-40.351		-47.920
Overførsel af årets resultat		8.977		61.908
Investorenes formue (ultimo)	414.310	408.994	340.810	362.041
	2018	2017	2016	2015 *
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-31.374	13.988	9.234	-2.035
Investorenes formue i 1.000 kr.	408.994	362.041	144.555	67.127
Omsætningshastighed	0,04	0,20	0,35	-0,01

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

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	407.453	99,6	361.253	99,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	407.453	99,6	361.253	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	1.541	0,4	788	0,2
I alt	408.994	100,0	362.041	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 2018

	2018	2017	2016	2015 *
Årets afkast i %	-7,13	5,88	6,86	-6,13
Benchmarkafkast i %	-4,38	7,48	8,62	-5,61
Indre værdi pr. andel	98,64	106,21	100,31	93,87
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-27.692	12.618	9.234	-2.035
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	362.247	294.567	144.110	71.510
Investorenes formue i 1.000 kr.	357.305	312.847	144.555	67.127
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,13	1,04	0,67	0,56
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.996	2.602	703	156
ÅOP	2,11	2,14	2,12	2,48
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04			
Sharpe Ratio Benchmark	0,20			
Sharpe Ratio Afdeling	0,02			
Volatilitet Benchmark i %	7,72			
Volatilitet Afdeling i %	7,63			

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

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-23.696	15.220	Udlodning overført fra sidste år	-41.418	-21.421
Andel af fast administrationsgebyr	-2.228	-968	Renter og udbytter	13.450	3.373
Klassespecifikke omkostninger	-1.768	-1.634	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-27.692	12.618	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	41	1.110
			Udlodningsregulering af indkomst	-7.358	-24.480
			I alt Indkomst	-35.285	-41.418
			Administrationsomkostninger til modregning	-3.995	-2.390
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-319	-752
			I alt administrationsomkostninger	-4.314	-3.142
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-39.600	-44.559
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.314	3.142
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-35.285	-41.418
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende
			beviser	i 1.000 kr.	beviser
					i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			294.567	312.847	144.110
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **				0	-37.543
Emissioner i perioden			73.680	78.455	198.500
Indløsninger i perioden			-6.000	-6.281	-10.500
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag				-23	0
Overført til udlodning næste år				-35.285	0
Overførsel af årets resultat				7.593	0
Investorenes formue (ultimo)			362.247	357.305	294.567

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-6,66	6,14
Benchmarkafkast i %	-4,38	7,48
Indre værdi pr. andel	99,38	106,47
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-2.059	1.396
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	29.413	28.743
Investorenes formue i 1.000 kr.	29.231	30.603
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,63	0,31
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	210	99
ÅOP	1,60	2,14
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04	
Sharpe Ratio Benchmark	0,20	
Volatilitet Benchmark i %	7,72	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-1.849	1.495	Udlodning overført fra sidste år	-4.041	-1.702
Andel af fast administrationsgebyr	-210	-99	Renter og udbytter	1.648	268
Årets resultat	-2.059	1.396	Andre indtægter	0	0
			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	9	121
			Udlodningsregulering af indkomst	-476	-2.728
			I alt Indkomst	-2.861	-4.041
			Administrationsomkostninger til modregning	-211	-171
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	15	-68
			I alt administrationsomkostninger	-196	-239
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-3.057	-4.280
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	196	239
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-2.861	-4.041

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	28.743	30.603	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	20.543	21.034
Emissioner i perioden	58.500	62.204	47.200	49.139
Indløsninger i perioden	-57.830	-61.674	-39.000	-41.038
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		156	0	72
Overført til udlodning næste år		-2.861	0	-4.041
Overførsel af årets resultat		802	0	5.437
Investorenes formue (ultimo)	29.413	29.231	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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-6,66	5,90
Benchmarkafkast i %	-4,38	7,48
Indre værdi pr. andel	99,15	106,23
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-1.623	-27
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	22.650	17.500
Investorenes formue i 1.000 kr.	22.458	18.590
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,63	0,02
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	144	4
ÅOP	1,60	2,14
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,04	
Sharpe Ratio Benchmark	0,20	
Volatilitet Benchmark i %	7,72	

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-1.479	-23	Udlodning overført fra sidste år	-2.461	-1.245
Andel af fast administrationsgebyr	-144	-4	Renter og udbytter	864	196
Årets resultat	-1.623	-27	Andre indtægter	0	0
			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	4	65
			Udlodningsregulering af indkomst	-612	-1.476
			I alt Indkomst	-2.205	-2.461
			Administrationsomkostninger til modregning	-144	-143
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-7	-48
			I alt administrationsomkostninger	-151	-191
			I alt til rådighed for udlodning brutto	-2.356	-2.652
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	151	191
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	-2.205	-2.461

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	17.500	18.590	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	17.000	18.086
Emissioner i perioden	5.550	5.926	500	532
Indløsninger i perioden	-400	-431	0	-1
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		-4	0	0
Overført til udlodning næste år		-2.205	0	-2.461
Overførsel af årets resultat		582	0	2.434
Investorenes formue (ultimo)	22.650	22.458	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 Lav Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062318
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	Afdelingen investerer i mange forskellige sammenligningsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsfonde 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 lav. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsfonde, 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, hvor de to sidstnævnte har samme omkostningsprocent.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -3,35 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W og DAB W på -2,96 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -2,13 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -2,24 pct. og ligger dermed på niveau med sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 3,0 pct.

25 pct. af afdelingen er investeret bredt i aktier. Idet MSCI World (i euro) faldt med 3,6 pct. i løbet af året, har afdelingens afkast lidt under aktiemarkedets fald i løbet af året. Bedste aktieeksponering var til amerikanske vækst-aktier, som leverede 3,1 pct., mens de mest negative afkast stammede fra europæiske Small Cap-aktier, som faldt med 15,2 pct. Den samlede aktieallokerings afkast var under verdensmarkedets afkast, idet eksponeringen til specielt Momentum-aktier og overvægten til europæiske aktier fungerede mindre godt. 56 pct. af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Varigheden for denne eksponering er beskedent (ca. 3,4), og de svagt faldende renter gennem året medvirkede derfor positivt til at skabe afkast. 5,0 pct. af afdelingen er investeret i Emerging Markets-statsobligationer, som havde et hårdt år, men som alligevel slog deres sammenligningsindeks. Afdelingens eksponeringer til virksomhedsobligationer slog alle deres sammenligningsindeks grundet en generel defensiv tilgang i et udfordret marked.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning via investering i underliggende fonde har investorer en eksponering til både mange enkeltpapirer og aktivklasser, og derfor 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. Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

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 ikke særligt sandsynlige. 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 investorer 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 3,0 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 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-153	-55
Udbytter	75.448	15.831
I alt Renter & udbytter	75.295	15.776
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-147.235	41.276
Handelsomkostninger	-352	-195
I alt kursgevinster og -tab	-147.587	41.081
I alt nettoindtægter	-72.292	56.857
3 Administrationsomkostninger	-14.325	-9.045
Resultat før skat	-86.618	47.813
Årets nettoresultat	-86.618	47.813

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	66.747	7.494
Overført til udlodning næste år	2.118	812
Overført til formuen	-155.483	39.507
I alt disponibelt	-86.618	47.813

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Lav Risiko KL A

Foreslået udlodning	54.348	5.655
Overført til udlodning næste år	1.734	691
Overført til formuen	-129.655	36.162
I alt disponibelt	-73.573	42.508

Mix Lav Risiko KL W

Foreslået udlodning	10.975	1.682
Overført til udlodning næste år	342	106
Overført til formuen	-22.831	3.543
I alt disponibelt	-11.514	5.331

Mix Lav Risiko KL DAB W

Foreslået udlodning	1.424	157
Overført til udlodning næste år	43	15
Overført til formuen	-2.998	-197
I alt disponibelt	-1.531	-25

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	34.558	62.021
Likvider	34.558	62.021
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	2.578.009	2.336.578
Kapitalandele	2.578.009	2.336.578
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	382
Andre aktiver	0	382
Aktiver	2.612.568	2.398.980
Passiver		
6 Investorenes formue	2.611.301	2.367.612
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.266	31.369
Anden gæld	1.266	31.369
Passiver	2.612.568	2.398.980

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	812	-8.494
Renteudgifter			Renter og udbytter	75.295	15.807
Renteudgifter bankkonti	-153	-55	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-153	-55	Skat	0	0
I alt renter (netto)	-153	-55	Kursgevinst til udlodning	1.104	5.153
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	6.805	8.055
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	75.448	15.831	I alt Indkomst	84.015	20.522
I alt udbytter	75.448	15.831	Administrationsomkostninger til modregning	-14.325	-9.045
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-824	-3.171
Kapitalandele			I alt administrationsomkostninger	-15.149	-12.216
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	-147.235	41.276	I alt til rådighed for udlodning brutto	68.866	8.306
I alt kapitalandele	-147.235	41.276	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Handelsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-840	-4.155	I alt til rådighed for udlodning netto	68.866	8.306
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	488	3.959	Fordelinger	2018	2017
I alt handelsomkostninger	-352	-196	Segmentfordeling	i pct	i pct
I alt kursgevinster og -tab	-147.587	41.081	Aktieinvesteringer udstedt i danske fonde	0,00	9,92
3 Administrationsomkostninger			Aktier - Index Passive	15,14	15,50
Fast administrationshonorar	-5.875	-2.542	Kreditobligationer - Value High Yield	5,66	1,98
Klassenspecifikke omkostninger	-8.450	-6.503	Kreditobligationer - Value Maturity	0,00	0,91
Administrationsomkostninger	-14.325	-9.045	likvider m.m.	1,27	1,29
			Obligationer - Medium Term	0,00	16,06
			Obligationsinvesteringer udstedt i danske fonde	0,00	54,33
			Aktieinv. udstedt i danske fonde	9,61	0,00
			Obl.investeringer udstedt i danske fonde	52,16	0,00
			Obligationer - Short Term	16,16	0,00
			Geografisk fordeling		
			Danmark	98,73	98,71
			Likvider mm.	1,27	1,29

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	2.273.831	2.367.612	862.180	869.807
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-7.494		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-379		0
Emissioner i perioden	546.025	563.960	1.595.551	1.641.479
Indløsninger i perioden	-218.370	-226.004	-183.900	-192.076
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		225		589
Overført til udlodning næste år		2.118		812
Foreslået udlodning		66.747		7.494
Overførsel af årets resultat		-155.483		39.507
Investorenes formue (ultimo)	2.601.486	2.611.301	2.273.831	2.367.612
	2018	2017	2016	2015 *
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-86.618	47.813	28.005	-2.663
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.611.301	2.367.612	869.807	395.260
Omsætningshastighed	0,02	0,15	0,44	-0,03

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

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.578.009	98,7	2.336.578	98,7
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	2.578.009	98,7	2.336.578	98,7
Andre aktiver / Anden gæld	33.292	1,3	31.034	1,3
I alt	2.611.301	100,0	2.367.612	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 2018

	2018	2017	2016	2015 *
Årets afkast i %	-3,35	3,18	4,05	-3,05
Benchmarkafkast i %	-2,13	3,41	4,53	-2,69
Indre værdi pr. andel	100,31	104,09	100,88	96,95
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-73.573	42.508	28.005	-2.663
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,50	0,30	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.173.923	1.885.065	862.180	407.680
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.180.667	1.962.227	869.807	395.260
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,63	0,56	0,42	0,41
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.309	8.696	2.582	577
ÅOP	1,26	1,31	1,32	1,73
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02			
Sharpe Ratio Benchmark	0,35			
Sharpe Ratio Afdeling	0,17			
Volatilitet Benchmark i %	3,41			
Volatilitet Afdeling i %	3,35			

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

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-60.264	51.204	Udlodning overført fra sidste år	691	-7.231
Andel af fast administrationsgebyr	-4.859	-2.192	Renter og udbytter	62.271	13.458
Klassespecifikke omkostninger	-8.450	-6.504	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-73.573	42.508	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	912	4.322
			Udlodningsregulering af indkomst	6.340	6.464
			I alt Indkomst	70.214	17.012
			Administrationsomkostninger til modregning	-13.308	-8.073
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-824	-2.593
			I alt administrationsomkostninger	-14.132	-10.667
			I alt til rådighed for udlodning brutto	56.082	6.346
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	56.082	6.346
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende
			beviser	i 1.000 kr.	beviser
					i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			1.885.065	1.962.227	862.180
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **				0	-288.166
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12				-5.540	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning				-379	0
Emissioner i perioden			323.359	333.558	1.323.551
Indløsninger i perioden			-34.500	-35.533	-12.500
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag				-92	0
Overført til udlodning næste år				1.734	0
Foreslået udlodning				54.348	0
Overførsel af årets resultat				-129.655	0
Investorenes formue (ultimo)			2.173.923	2.180.667	1.885.065

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-2,96	3,39
Benchmarkafkast i %	-2,13	3,41
Indre værdi pr. andel	100,72	104,30
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-11.514	5.331
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,90	0,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	378.443	336.304
Investorenes formue i 1.000 kr.	381.160	350.770
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,23	0,12
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	893	346
ÅOP	0,86	1,31
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02	
Sharpe Ratio Benchmark	0,35	
Volatilitet Benchmark i %	3,41	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-10.621	5.677	Udlodning overført fra sidste år	106	-1.061
Andel af fast administrationsgebyr	-893	-346	Renter og udbytter	11.371	1.975
Årets resultat	-11.514	5.331	Andre indtægter	0	0
			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	168	711
			Udlodningsregulering af indkomst	572	1.412
			I alt Indkomst	12.217	3.036
			Administrationsomkostninger til modregning	-893	-743
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-7	-505
			I alt administrationsomkostninger	-900	-1.249
			I alt til rådighed for udlodning brutto	11.317	1.787
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	11.317	1.787

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	336.304	350.770	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	236.204	241.575
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.797	0	0
Emissioner i perioden	219.660	227.556	271.500	281.865
Indløsninger i perioden	-177.520	-184.172	-171.400	-178.308
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		317	0	307
Overført til udlodning næste år		342	0	106
Foreslået udlodning		10.975	0	1.682
Overførsel af årets resultat		-22.831	0	3.543
Investorenes formue (ultimo)	378.443	381.160	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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-2,96	3,19
Benchmarkafkast i %	-2,13	3,41
Indre værdi pr. andel	100,72	104,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-1.531	-25
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,90	0,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	49.119	52.463
Investorenes formue i 1.000 kr.	49.474	54.615
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,23	0,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	124	4
ÅOP	0,88	1,31
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,02	
Sharpe Ratio Benchmark	0,35	
Volatilitet Benchmark i %	3,41	

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-1.407	-21	Udlodning overført fra sidste år	15	-201
Andel af fast administrationsgebyr	-124	-4	Renter og udbytter	1.653	375
Årets resultat	-1.531	-25	Andre indtægter	0	0
			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	24	120
			Udlodningsregulering af indkomst	-108	180
			I alt Indkomst	1.584	473
			Administrationsomkostninger til modregning	-124	-229
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	7	-72
			I alt administrationsomkostninger	-117	-301
			I alt til rådighed for udlodning brutto	1.467	173
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	1.467	173

2 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	52.463	54.615	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	51.963	52.756
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-157	0	0
Emissioner i perioden	3.007	3.111	500	1.884
Indløsninger i perioden	-6.350	-6.564	0	-1
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0	0	1
Overført til udlodning næste år		43	0	15
Foreslået udlodning		1.424	0	157
Overførsel af årets resultat		-2.998	0	-197
Investorenes formue (ultimo)	49.119	49.474	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 Mellem Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062326
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	Afdelingen investerer i mange forskellige sammenligningsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsfonde 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 investeringsfonde, 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, hvor de to sidstnævnte har samme omkostningsprocent.

Udvikling i 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -5,20 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W og DAB W på -4,72 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -3,13 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -3,8 pct. og ligger dermed under sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke helt op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 5,0 pct.

45 pct. af afdelingen er investeret bredt i aktier. Idet MSCI World (i euro) faldt med 3,6 pct. i løbet af året, har afdelingens afkast lidt under aktiemarkedets fald i løbet af året. Bedste aktieeksponering var til amerikanske vækst-aktier, som leverede 3,1 pct., mens de mest negative afkast stammede fra europæiske Small Cap-aktier, som faldt med 15,2 pct. Det samlede aktieallokeringsafkast var under verdensmarkedets afkast, idet eksponeringen til specielt Momentum-aktier og overvægten til europæiske aktier fungerede mindre godt. Knap 40 pct. af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Varigheden for denne eksponering er beskeden, og de svagt faldende renter gennem året medvirkede derfor positivt til at skabe afkast. 5,0 pct. af afdelingen er investeret i Emerging Markets-statsobligationer, som havde et hårdt år, men som alligevel slog deres sammenligningsindeks. Afdelingens eksponeringer til virksomhedsobligationer slog alle deres sammenligningsindeks grundet en generel defensiv tilgang i et udfordret marked.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning via investering i underliggende fonde har investorer en eksponering til både mange enkeltpapirer og aktivklasser, og derfor 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 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.

Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

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 ikke særligt sandsynlige. 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 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 5,0 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 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-38	-36
Udbytter	61.758	14.597
I alt Renter & udbytter	61.720	14.561
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-149.381	43.141
Handelsomkostninger	-468	-225
I alt kursgevinster og -tab	-149.849	42.916
I alt nettoindtægter	-88.129	57.477
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-102.518	48.603
Årets nettoresultat	-102.518	48.603

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	54.522	0
Overført til udlodning næste år	92	0
Overført til formuen	-157.132	48.603
I alt disponibelt	-102.518	48.603

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Mellem Risiko KL A

Foreslået udlodning	47.004	0
Overført til udlodning næste år	16	0
Overført til formuen	-138.221	44.438
I alt disponibelt	-91.201	44.438

Mix Mellem Risiko KL W

Foreslået udlodning	6.464	0
Overført til udlodning næste år	68	0
Overført til formuen	-16.305	4.195
I alt disponibelt	-9.773	4.195

Mix Mellem Risiko KL DAB W

Foreslået udlodning	1.054	0
Overført til udlodning næste år	9	0
Overført til formuen	-2.607	-30
I alt disponibelt	-1.544	-30

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.014	8.456
Likvider	6.014	8.456
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.900.997	1.659.687
Kapitalandele	1.900.997	1.659.687
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	366
Andre aktiver	0	366
Aktiver	1.907.011	1.668.509
Passiver		
6 Investorenes formue	1.905.726	1.667.312
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.285	1.197
Anden gæld	1.285	1.197
Passiver	1.907.011	1.668.509

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	0	-12.739
Renteudgifter			Renter og udbytter	61.720	14.582
Renteudgifter bankkonti	-38	-36	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-38	-36	Skat	0	0
I alt renter (netto)	-38	-36	Kursgevinst til udlodning	2	4.771
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	8.458	-582
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	61.758	14.597	I alt Indkomst	70.179	6.031
I alt udbytter	61.758	14.597	Administrationsomkostninger til modregning	-14.390	-8.875
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.176	-2.842
Kapitalandele			I alt administrationsomkostninger	-15.565	-11.717
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	-149.381	43.141	I alt til rådighed for udlodning brutto	54.614	-5.686
I alt kapitalandele	-149.381	43.141	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	5.686
Handelsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-954	-3.546	I alt til rådighed for udlodning netto	54.614	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	486	3.321	Fordelinger	2018	2017
I alt handelsomkostninger	-468	-225	Segmentfordeling	i pct	i pct
I alt kursgevinster og -tab	-149.849	42.916	Aktieinvesteringer udstedt i danske fonde	0,00	17,83
3 Administrationsomkostninger			Aktier - Index Passive	25,93	27,70
Fast administrationshonorar	-6.321	-2.650	Kreditobligationer - Value High Yield	7,66	2,83
Klassespecifikke omkostninger	-8.068	-6.225	Kreditobligationer - Value Maturity	0,00	2,64
Administrationsomkostninger	-14.389	-8.875	likvider m.m.	0,25	0,44
			Obligationsinvesteringer udtedt i danske fonde	0,00	48,57
			Obl.investeringer udstedt i danske fonde	49,24	0,00
			Aktieinv. udstedt i danske fonde	16,93	0,00
			Geografisk fordeling		
			Danmark	99,75	99,56
			Likvider mm.	0,25	0,44

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.582.262	1.667.312	629.262	634.231
Emissioner i perioden	567.262	596.328	1.092.600	1.130.155
Indløsninger i perioden	-243.000	-255.777	-139.600	-145.999
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		381		322
Overført til udlodning næste år		92		0
Foreslået udlodning		54.522		0
Overførsel af årets resultat		-157.132		48.603
Investorenes formue (ultimo)	1.906.524	1.905.726	1.582.262	1.667.312
	2018	2017	2016	2015 *
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-102.518	48.603	30.878	-2.993
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.905.726	1.667.312	634.231	256.950
Omsætningshastighed	0,02	0,14	0,36	-0,02

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

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.900.997	99,8	1.659.687	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	1.900.997	99,8	1.659.687	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	4.729	0,2	7.625	0,5
I alt	1.905.726	100,0	1.667.312	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 2018

	2018	2017	2016	2015 *
Årets afkast i %	-5,20	4,52	5,57	-4,53
Benchmarkafkast i %	-3,13	5,43	6,18	-4,10
Indre værdi pr. andel	99,87	105,35	100,79	95,47
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-91.201	44.438	30.878	-2.993
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,80	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.678.707	1.371.355	629.262	269.149
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.676.565	1.444.658	634.231	256.950
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,84	0,75	0,59	0,54
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.561	8.604	2.564	498
ÅOP	1,63	1,68	1,68	2,23
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,03			
Sharpe Ratio Benchmark	0,28			
Sharpe Ratio Afdeling	0,08			
Volatilitet Benchmark i %	5,55			
Volatilitet Afdeling i %	5,40			

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

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-77.640	53.042	Udlodning overført fra sidste år	0	-11.285
Andel af fast administrationsgebyr	-5.492	-2.379	Renter og udbytter	52.894	12.918
Klassespecifikke omkostninger	-8.069	-6.225	Andre indtægter	0	0
Årets resultat	-91.201	44.438	Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	8	4.197
			Udlodningsregulering af indkomst	8.868	-603
			I alt Indkomst	61.771	5.227
			Administrationsomkostninger til modregning	-13.560	-8.117
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.191	-2.413
			I alt administrationsomkostninger	-14.751	-10.531
			I alt til rådighed for udlodning brutto	47.020	-5.304
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	5.304
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	47.020	0
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende
			beviser	i 1.000 kr.	beviser
					i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			1.371.355	1.444.658	629.262
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **				0	-157.307
Emissioner i perioden			352.352	369.923	911.000
Indløsninger i perioden			-45.000	-46.815	-11.600
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag				0	0
Overført til udlodning næste år				16	0
Foreslået udlodning				47.004	0
Overførsel af årets resultat				-138.221	0
Investorenes formue (ultimo)			1.678.707	1.676.565	1.371.355
					1.444.658

** 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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-4,72	4,78
Benchmarkafkast i %	-3,13	5,43
Indre værdi pr. andel	100,62	105,61
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-9.773	4.195
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,30	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	195.881	178.881
Investorenes formue i 1.000 kr.	197.100	188.911
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,34	0,17
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	711	268
ÅOP	1,14	1,68
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,03	
Sharpe Ratio Benchmark	0,28	
Volatilitet Benchmark i %	5,55	

* Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-9.062	4.463	Udlodning overført fra sidste år	0	-1.192
Andel af fast administrationsgebyr	-711	-268	Renter og udbytter	7.626	1.365
Årets resultat	-9.773	4.195	Andre indtægter	0	0
			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	-5	477
			Udlodningsregulering af indkomst	-389	33
			I alt Indkomst	7.232	682
			Administrationsomkostninger til modregning	-712	-567
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	11	-370
			I alt administrationsomkostninger	-700	-937
			I alt til rådighed for udlodning brutto	6.532	-255
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	255
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	6.532	0

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	178.881	188.911	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	125.781	129.027
Emissioner i perioden	211.500	223.107	181.100	189.384
Indløsninger i perioden	-194.500	-205.526	-128.000	-133.967
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		381	0	272
Overført til udlodning næste år		68	0	0
Foreslået udlodning		6.464	0	0
Overførsel af årets resultat		-16.305	0	4.195
Investorenes formue (ultimo)	195.881	197.100	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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-4,72	4,54
Benchmarkafkast i %	-3,13	5,43
Indre værdi pr. andel	100,39	105,36
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-1.544	-30
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,30	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	31.937	32.027
Investorenes formue i 1.000 kr.	32.061	33.744
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,34	0,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	118	4
ÅOP	1,15	1,68
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,03	
Sharpe Ratio Benchmark	0,28	
Volatilitet Benchmark i %	5,55	

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-1.426	-26	Udlodning overført fra sidste år	0	-261
Andel af fast administrationsgebyr	-118	-4	Renter og udbytter	1.199	299
Årets resultat	-1.544	-30	Andre indtægter	0	0
			Skat	0	0
			Kursgevinst til udlodning	0	97
			Udlodningsregulering af indkomst	-22	-13
			I alt Indkomst	1.176	122
			Administrationsomkostninger til modregning	-118	-191
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	4	-58
			I alt administrationsomkostninger	-114	-249
			I alt til rådighed for udlodning brutto	1.063	-127
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	127
			Frivillig udlodning	0	0
			I alt til rådighed for udlodning netto	1.063	0

2 Investorenes formue

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2018 i 1.000 kr.	beviser	2017 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	32.027	33.744	0	0
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **		0	31.527	32.868
Emissioner i perioden	3.410	3.571	500	907
Indløsninger i perioden	-3.500	-3.710	0	-1
Overført til udlodning næste år		9	0	0
Foreslået udlodning		1.054	0	0
Overførsel af årets resultat		-2.607	0	-30
Investorenes formue (ultimo)	31.937	32.061	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 Minimum Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2018

Stamoplysninger

Introduceret:	11.12.2017
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60914901
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	Afdelingen investerer i mange forskellige sammenligningsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsfonde 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 investeringsfonde, 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 2018

Afdelingen gav i 2018 et afkast til investorerne i andelsklasse A på -2,39 pct. efter omkostninger og til investorerne i andelsklasse W på -2,10 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) gav -1,74 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev -1,48 pct. og ligger dermed over sammenligningsindekset. Afkastet før omkostninger lever ikke helt op til vores forventninger ved indgangen til året, som lød på 2,0 pct.

Afdelingens negative afkast skyldtes primært, at aktiemarkedet i denne periode tabte 3,6 pct. og at eksponeringen til både Momentum-aktier og Value-aktier klarede sig ringe. Langt den største del af afdelingen er allokere til danske realkreditobligationer, som pga. faldende renter klarede sig godt. Eksponeringen til Emerging Markets-statsobligationer klarede sig ringe, men afdelingen slog ikke desto mindre sit sammenligningsindeks.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning via investering i underliggende fonde har investorer en eksponering til både mange enkeltpapirer og aktivklasser, og derfor 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 begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast.

Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

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 ikke særligt sandsynlige. 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 investorer 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 2,0 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 2018

Resultatopgørelse

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-13	0
Udbytter	1.594	0
I alt Renter & udbytter	1.581	0
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-3.106	-32
Handelsomkostninger	-27	0
I alt kursgevinster og -tab	-3.133	-32
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-1.727	-36
Årets nettoresultat	-1.727	-36

Perioden dækker 08-12-2017 - 31-12-2017

5 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	2.399	0
Overført til udlodning næste år	15	0
Overført til formuen	-4.141	-36
I alt disponibelt	-1.727	-36

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Minimum Risiko KL A

Foreslået udlodning	1.358	0
Overført til udlodning næste år	9	0
Overført til formuen	-2.342	-24
I alt disponibelt	-975	-24

Mix Minimum Risiko KL W

Foreslået udlodning	1.042	0
Overført til udlodning næste år	6	0
Overført til formuen	-1.801	-12
I alt disponibelt	-753	-12

Balance

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.572	347
Likvider	1.572	347
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	87.659	21.151
Kapitalandele	87.659	21.151
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	2
Aktuelle skatteaktiver	78	0
Andre aktiver	78	2
Aktiver	89.308	21.501
Passiver		
6 Investorenes formue	89.283	21.466
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	25	34
Anden gæld	25	34
Passiver	89.308	21.501

Mix Minimum Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

Noter

Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.	Note	2018 i 1.000 kr.	2017 * i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	0	0
Renteudgifter			Renter og udbytter	1.581	0
Renteudgifter bankkonti	-13	0	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-13	0	Skat	-78	0
I alt renter (netto)	-13	0	Kursgevinst til udlodning	0	0
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	1.211	0
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.594	0	I alt Indkomst	2.714	0
I alt udbytter	1.594	0	Administrationsomkostninger til modregning	-175	-5
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-126	0
Kapitalandele			I alt administrationsomkostninger	-301	-5
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	-3.106	-32	I alt til rådighed for udlodning brutto	2.414	-5
I alt kapitalandele	-3.106	-32	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	5
Handelsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-119	-43	I alt til rådighed for udlodning netto	2.414	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	92	43	Fordelinger	2018	2017
I alt handelsomkostninger	-27	0	Segmentfordeling	i pct	i pct
I alt kursgevinster og -tab	-3.133	-32	Aktieinvesteringer udstedt i danske fonde	0,00	6,02
3 Administrationsomkostninger			Aktier - Index Passive	8,77	9,35
Fast administrationshonorar	-94	-3	Kreditobligationer - Value High Yield	6,12	5,02
Klassespecifikke omkostninger	-81	-2	Kreditobligationer - Value Maturity	0,00	1,22
Administrationsomkostninger	-175	-5	likvider m.m.	1,82	1,46
			Obligationer - Medium Term	0,00	19,30
			Obligationsinvesteringer udstedt i danske fonde	0,00	57,65
			Obl.investeringer udstedt i danske fonde	58,30	0,00
			Aktieinv. udstedt i danske fonde	5,47	0,00
			Obligationer - Short Term	19,52	0,00
			Geografisk fordeling		
			Danmark	98,18	98,54
			Likvider mm.	1,82	1,46

4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2018 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Mix Minimum Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	21.500	21.466		0
Emissioner i perioden	96.700	96.032	21.500	21.500
Indløsninger i perioden	-26.700	-26.532		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		44		2
Overført til udlodning næste år		15		0
Foreslået udlodning		2.399		0
Overførsel af årets resultat		-4.141		-36
Investorenes formue (ultimo)	91.500	89.283	21.500	21.466
	2018	2017 *		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-1.727	-36		
Investorenes formue i 1.000 kr.	89.283	21.466		
Omsætningshastighed	0,00	-0,01		

* Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017

	2018		2017	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	87.659	98,2	21.151	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	87.659	98,2	21.151	98,5
Andre aktiver / Anden gæld	1.625	1,8	315	1,5
I alt	89.283	100,0	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 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-2,39	-0,19
Benchmarkafkast i %	-1,74	-0,19
Indre værdi pr. andel	97,45	99,84
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-975	-24
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,50	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	54.300	14.000
Investorenes formue i 1.000 kr.	52.916	13.978
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,45	0,03
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	122	4
ÅOP	1,10	1,06
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	

* Perioden omfatter 08-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017	
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.	
Andel af årets resultat	-853	-20	Udlodning overført fra sidste år	0	0	
Andel af fast administrationsgebyr	-41	-2	Renter og udbytter	529	0	
Klassspecifikke omkostninger	-81	-2	Andre indtægter	0	0	
Årets resultat	-975	-24	Skat	-25	0	
			Kursgevinst til udlodning	0	0	
			Udlodningsregulering af indkomst	1.106	0	
			I alt Indkomst	1.610	0	
			Administrationsomkostninger til modregning	-122	-4	
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-121	0	
			I alt administrationsomkostninger	-244	-4	
			I alt til rådighed for udlodning brutto	1.367	-4	
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	4	
			Frivillig udlodning	0	0	
			I alt til rådighed for udlodning netto	1.367	0	
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende	2017
			beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			14.000	13.978	0	0
Emissioner i perioden			43.500	43.094	14.000	14.000
Indløsninger i perioden			-3.200	-3.180	0	0
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag				0	0	2
Overført til udlodning næste år				9	0	0
Foreslået udlodning				1.358	0	0
Overførsel af årets resultat				-2.342	0	-24
Investorenes formue (ultimo)			54.300	52.916	14.000	13.978

Mix Minimum Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2018

	2018	2017 *
Årets afkast i %	-2,10	-0,19
Benchmarkafkast i %	-1,74	-0,19
Indre værdi pr. andel	97,76	99,86
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-753	-12
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,80	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	37.200	7.500
Investorenes formue i 1.000 kr.	36.367	7.489
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,15	0,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	53	1
ÅOP	0,70	1,06
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	

* Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2018	2017	1 Til rådighed for udlodning	2018	2017	
				i 1.000 kr.	i 1.000 kr.	
Andel af årets resultat	-700	-11	Udlodning overført fra sidste år	0	0	
Andel af fast administrationsgebyr	-53	-1	Renter og udbytter	1.051	0	
Årets resultat	-753	-12	Andre indtægter	0	0	
			Skat	-53	0	
			Kursgevinst til udlodning	0	0	
			Udlodningsregulering af indkomst	105	0	
			I alt Indkomst	1.104	0	
			Administrationsomkostninger til modregning	-53	-1	
			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-4	0	
			I alt administrationsomkostninger	-57	-1	
			I alt til rådighed for udlodning brutto	1.047	-1	
			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	1	
			Frivillig udlodning	0	0	
			I alt til rådighed for udlodning netto	1.047	0	
2 Investorenes formue			Cirkulerende	2018	Cirkulerende	2017
			beviser	i 1.000 kr.	beviser	i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)			7.500	7.489	0	0
Emissioner i perioden			53.200	52.987	7.500	7.500
Indløsninger i perioden			-23.500	-23.400	0	0
Netto emissionslægg og indløsningsfradrag				44	0	1
Overført til udlodning næste år				6	0	0
Foreslået udlodning				1.042	0	0
Overførsel af årets resultat				-1.801	0	-12
Investorenes formue (ultimo)			37.200	36.367	7.500	7.489

Fællesnoter

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.

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 2018.

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 salgsomkostninger 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 administrationsselskab. 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 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.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

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 administrationselskab.

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 Investering Danmark.

Årets afkast i pct.

Det årlige afkast i pct. beregnes på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. Investering Danmarks anbefaling.

Sammenligningsindeksets afkast i pct.

Det årlige afkast i pct. 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 pct. af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med investorenes gennemsnitlige formue. Gennemsnittet opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi på daglig basis i regnskabsåret. Administrationsomkostninger svarer til resultatpost 3.

Årlige omkostninger i pct. (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.

Indirekte handelsomkostninger

Er en markedsbestemt omkostning, som ikke betales direkte men ligger i prisen. Indirekte handelsomkostninger følger af, at der på et marked er en forskel på købs- og salgspriser på værdipapirer. En investeringsforening køber typisk til en købspris, der ligger over den kursværdi værdipapiret på samme tidspunkt ville opgøres til i fondens indre værdi. Forskellen vil udgøre en indirekte handelsomkostning. Jo mindre handelsaktivitet (lav likviditet), der er i det marked, investeringsforeningen investerer, des højere vil den indirekte handelsomkostning være.

Omsætningshastighed

Nøgletallet viser, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Dermed holdes handel ude af beregningen, som følge af nytegning eller indløsning af andele. Beregnes som værdipapiromsætning til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue.

Sharpe ratio

Nøgletallet sætter afkast i forhold til risiko. Det er forholdsvis simpelt at anvende og består af tre komponenter, afkastet af porteføljen, renten på en "risikofri" investering (fx en kort statsobligation) og endelig risikoen på porteføljens afkast. Hvis investor påtager sig en høj risiko, vil investor samtidig forvente et højt afkast. Omvendt vil en investor med en investering i en kort statsobligation, hvor der er lav risiko, forvente et lavt afkast. Sharpe ratio giver investor mulighed for at sammenligne forskellige investeringer med hinanden. Jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været.

Forenklet beregnes Sharpe ratio som det historiske afkast minus den risikofrie rente (som en kort statsobligation vil give) divideret med risikoen (målt ved standardafvigelsen).

Volatilitet

Nøgletallet er en af flere metoder til at beregne risikoen ved en investering. Jo mere en investerings afkast svinger op og ned, jo højere er risikoen ved investeringen. Volatilitet kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav volatilitet vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj volatilitet.

Tracking Error

Tracking error er et mål for, hvor meget en afdelings afkast afviger i forhold til sit sammenligningsindeks. Tallet måles kun for afdelinger, der har tilknyttet et sammenligningsindeks, og som har eksisteret i mindst tre 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

	Årets honorar for revision i 1.000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1.000 kr.	Årets honorar i alt i 1.000 kr.
2018	979	1.289	2.268
2017	842	152	994

Årets honorar til bestyrelsen

	2018	2017
Total for foreningen	1.156.250	1.200.000
Formand	400.000	400.000
Næstformand	275.000	275.000
Menig medlem	175.000	175.000

Skattemæssig behandling af udbytte

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapitalindkomst	Aktieindkomst	Selskabsindkomst
Aktiebaserede afdelinger				
Sparinvest Cumulus Value KL A	9,2	0	9,2	9,2
Sparinvest Cumulus Value KL W	10	0	10	10
Sparinvest Danske Aktier KL A	25	0	25	25
Sparinvest Danske Aktier KL W	25,9	0	25,9	25,9
Sparinvest Momentum Aktier KL A	3,4	0	3,4	3,4
Sparinvest Momentum Aktier KL W	4	0	4	4
Sparinvest Momentum Aktier Akk KL A	0	0	0	0
Sparinvest Momentum Aktier Akk KL W	0	0	0	0
Sparinvest Value Aktier KL A	25,5	0	25,5	25,5
Sparinvest Value Aktier KL W	28,1	0	28,1	28,1
Sparinvest Value Emerging Markets KL A	10,5	0	10,5	10,5
Sparinvest Value Emerging Markets KL W	11,3	0	11,3	11,3
Sparinvest Value Europa KL A	0	0	0	0
Sparinvest Value Europa KL W	0	0	0	0
Obligationsbaserede afdelinger				
Sparinvest Bolig	1,1	1,1	0	1,1
Sparinvest INDEX Stabile Obligationer KL A	0,9	0,9	0	0,9

Sparinvest INDEX Stabile Obligationer KL W	0,9	0,9	0	0,9
Sparinvest Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A	0	0	0	0
Sparinvest Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W	0	0	0	0
Sparinvest Korte Obligationer KL A	0,7	0,7	0	0,7
Sparinvest Korte Obligationer KL W	0,8	0,8	0	0,8
Sparinvest Lange Obligationer KL A	3,8	3,8	0	3,8
Sparinvest Lange Obligationer KL W	4	4	0	4
Sparinvest Mellemlange Obligationer KL A	1,6	1,6	0	1,6
Sparinvest Mellemlange Obligationer KL W	1,8	1,8	0	1,8
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder KL A	0	0	0	0
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder KL W	0	0	0	0
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL A	0	0	0	0
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL W	0	0	0	0
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL A	0	0	0	0
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W	0	0	0	0
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL A	0	0	0	0
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W	0	0	0	0
Indeksbaseerede afdelinger				
Sparinvest INDEX Dow Jones Sustainability World KL	2,8	0	2,8	2,8
Sparinvest INDEX Emerging Markets KL	1,3	0	1,3	1,3
Sparinvest INDEX Europa Growth KL	1,4	0	1,4	1,4
Sparinvest INDEX Europa Small Cap KL	8,3	0	8,3	8,3
Sparinvest INDEX Europa Value KL	0	0	0	0
Sparinvest INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL	5,4	0	5,4	5,4
Sparinvest INDEX Japan Growth KL	1,3	0	1,3	1,3
Sparinvest INDEX Japan Small Cap KL	0	0	0	0
Sparinvest INDEX Japan Value KL	0,8	0	0,8	0,8
Sparinvest INDEX OMX C25 KL	6,6	0	6,6	6,6
Sparinvest INDEX USA Growth KL	4,6	0	4,6	4,6
Sparinvest INDEX USA Small Cap KL	9,1	0	9,1	9,1
Sparinvest INDEX USA Value KL	4,4	0	4,4	4,4
Blandede afdelinger				
Sparinvest Mix Høj Risiko KL A	0	0	0	0
Sparinvest Mix Høj Risiko KL DAB W	0	0	0	0

Sparinvest Mix Høj Risiko KL W	0	0	0	0
Sparinvest Mix Lav Risiko KL A	2,5	2,5	0	2,5
Sparinvest Mix Lav Risiko KL DAB W	2,9	2,9	0	2,9
Sparinvest Mix Lav Risiko KL W	2,9	2,9	0	2,9
Sparinvest Mix Mellem Risiko KL A	2,8	2,8	0	2,8
Sparinvest Mix Mellem Risiko KL DAB W	3,3	3,3	0	3,3
Sparinvest Mix Mellem Risiko KL W	3,3	3,3	0	3,3
Sparinvest Mix Minimum Risiko KL A	2,5	2,5	0	2,5
Sparinvest Mix Minimum Risiko KL W	2,8	2,8	0	2,8

Foreningens væsentligste 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.

Fusionsnoter

Fusionen mellem

Afdelingen Value Bonds 2018 Udb. KL (ophørende) og Afdelingen Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL (fortsættende)

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Sparinvest og dermed afdelingerne Value Bonds 2018 Udb. KL og Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL oprettede den 8. marts 2018 fusionsplan og -redegørelse med henblik på fusion af afdelingerne Value Bonds 2018 Udb. KL ("den ophørende afdeling") og Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL ("den fortsættende afdeling") med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionen blev gennemført den 11. september 2018.

Baggrunden for fusionen

Det var bestyrelsens vurdering, at afkastpotentialet inden for virksomhedsobligationer var attraktivt for investorerne. Derfor vurderede bestyrelsen, at det ville være attraktivt at fusionere den ophørende afdeling med en afdeling med et sammenligneligt investeringsunivers fremfor at afvikle afdelingen efter udløbet af den ophørende afdelings investerede virksomhedsobligationer, som det oprindeligt var tiltænkt i forbindelse med afdelingens oprettelse.

Afdelingerne henvender sig til samme investorprofil dog med et forventet højere afkastpotentiale i den fortsættende afdeling. Investeringsprocessen og -strategien er i overvejende grad den samme i begge afdelinger, hvorfor bestyrelsen vurderede, at det var fordelagtigt at fusionere disse afdelinger.

Det er bestyrelsens opfattelse, at afdelingsfusionen er i investorernes interesse.

Ombytning

Investorer i den ophørende A-andelsklasse fik efter fusionens gennemførelse ombyttet deres andele til andele i den fortsættende A-andelsklasse, mens investorerne i den ophørende W-andelsklasse efter fusionens gennemførelse fik ombyttet deres andele til andele i den fortsættende W-andelsklasse.

VALUE BONDS 2018 UDB. KL - FUSIONSNOTE

VALUE BONDS 2018 UDB. KL pr. 11. september 2018	DKK
Renter og udbytter	5.367.167,02
Kursgevinster og -tab	-5.751.344,92
Administrationsomkostninger	-1.116.935,51
Skat	-
Periodens resultat	-1.501.113,41
Investorerne formue primo	210.580.928,82
Udbetalt udbytte for 2018	-14.282.201,40
Emissioner i året	13.865.667,23
Indløsninger i året	-37.572.550,00
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	36.208,26
Periodens nettoresultat	-1.501.113,41
I alt investorernes formue på sammenlægningstidspunkt	171.126.939,50
Cirkulerende KL A	753.087
NAV KL A	94,4906
Cirkulerende KL W	1.053.810
NAV KL W	94,8627

Fusionen mellem

Afdelingen High Yield Value Bonds Udb. KL (ophørende) og Afdelingen Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL (fortsættende)

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Sparinvest og dermed afdelingerne *Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL* og *High Yield Value Bonds Udb. KL* oprettede den 30. november 2017 fusionsplan og -redegørelse med henblik på fusion af afdelingerne *Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL* ("den fortsættende afdeling") og *High Yield Value Bonds Udb. KL* ("den ophørende afdeling") med førstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionen blev gennemført den 3. april 2018.

Baggrunden for fusionen

Det var bestyrelsens vurdering, at afkastpotentialet inden for virksomhedsobligationer var attraktivt for investorerne. Som følge af en revision af den ophørende afdelings investeringsstrategi, ved blandt andet at indføre nye risikorammer, var den historiske afkastudvikling ikke længere retvisende for den ophørende afdelings fremtidige afkast og risikoprofil. Ved at udbyde produktet i nye afdelingsrammer sikres investorerne et korrekt grundlag for at vurdere investeringsstrategien, hvilket forventes at medføre en tilgang af nye midler til fordel for investorerne i den ophørende afdeling, som efter fusionen bliver investorer i den fortsættende afdeling.

Afdelingerne henvender sig til samme investorprofil, hvorfor fusionen ikke forventes at medføre en ændret risiko for investorerne i de ophørende afdelinger, ligesom tilgangen til at foretage investeringer forbliver uændret, da investeringsprocessen og -strategien er den samme i begge afdelinger.

Det er bestyrelsens opfattelse, at afdelingsfusionen er i investorernes interesse.

Ombytning

Investorer i den ophørende A-andelsklasse fik efter fusionens gennemførelse ombyttet deres andele til andele i den fortsættende A-andelsklasse, mens investorerne i den ophørende W-andelsklasse efter fusionens gennemførelse fik ombyttet deres andele til andele i den fortsættende W-andelsklasse.

HIGH YIELD VALUE BONDS UDB. KL - FUSIONSNOTE

HIGH YIELD VALUE BONDS UDB. KL pr. 3. april 2018	DKK
Renter og udbytter	11.003.236,47
Kursgevinster og -tab	-13.902.065,85
Administrationsomkostninger	-2.824.135,04
Skat	-
Periodens resultat	-5.722.964,42
Investorerne formue primo	785.128.885,39
Udbetalt udbytte for 2017	-
Udbetalt udbytte for 2018	-
Emissioner i året	67.742.203,86
Indløsninger i året	-66.082.252,00
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	308.112,84
Periodens nettoresultat	-5.722.964,42
I alt investorerne formue på sammenlægningstidspunkt	781.373.985,67
Cirkulerende KL A	7.535.570
NAV KL A	69,9959
Cirkulerende KL W	3.615.272
NAV KL W	70,2339

Fusionen mellem

Afdelingen Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL (ophørende) og Afdelingen Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL (fortsættende)

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Sparinvest og dermed afdelingerne *Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL* og *Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL* oprettede den 30. november 2017 fusionsplan og -redegørelse med henblik på fusion af afdelingerne *Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL* ("den fortsættende afdeling") og *Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer Udb. KL* ("den ophørende afdeling") med førstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionen blev gennemført den 3. april 2018.

Baggrunden for fusionen

Det var bestyrelsens vurdering, at afkastpotentialet inden for virksomhedsobligationer var attraktivt for investorerne. Som følge af en revision af den ophørende afdelings investeringsstrategi, ved blandt andet at indføre nye risikorammer, var den historiske afkastudvikling ikke længere retvisende for den ophørende afdelings fremtidige afkast og risikoprofil. Ved at udbyde produktet i nye afdelingsrammer vurderede man, at investorerne ville blive sikret et korrekt grundlag for at vurdere investeringsstrategien, hvilket man vurderede ville medføre en tilgang af nye midler til fordel for investorerne i den ophørende afdeling, som efter fusionen blev investorer i den fortsættende afdeling.

Afdelingerne henvender sig til samme investorprofil, hvorfor fusionen ikke forventes at medføre en ændret risiko for investorerne i de ophørende afdelinger, ligesom tilgangen til at foretage investeringer forbliver uændret, da investeringsprocessen og -strategien er den samme i begge afdelinger.

Det er bestyrelsens opfattelse, at afdelingsfusionen er i investorernes interesse.

Ombytning

Investorer i den ophørende A-andelsklasse fik efter fusionens gennemførelse ombyttet deres andele til andele i den fortsættende A-andelsklasse, mens investorerne i den ophørende W-andelsklasse efter fusionens gennemførelse fik ombyttet deres andele til andele i den fortsættende W-andelsklasse.

EMERGING MARKETS VALUE VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER KL - FUSIONSNOTE

EMERGING MARKETS VALUE VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER KL pr. 3. april 2018	DKK
Renter og udbytter	2.917.490,64
Kursgevinster og -tab	-6.222.787,47
Administrationsomkostninger	-828.821,72
Skat	-
Periodens resultat	-4.134.118,55
Investorerne formue primo	245.913.161,12
Udbetalt udbytte for 2017	-9.864.421,00
Udbetalt udbytte for 2018	-
Emissioner i året	122.025,10
Indløsninger i året	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-
Periodens nettoresultat	-4.134.118,55
I alt investorerne formue på sammenlægningstidspunkt	232.036.646,67
Cirkulerende KL A	1.327.297
NAV KL A	97,1558
Cirkulerende KL W	1.060.520
NAV KL W	97,1995

Fusionen mellem

Afdelingen Indeksobligationer KL (ophørende) og Lange Obligationer KL (fortsættende)

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Sparinvest og dermed afdelingerne *Lange Obligationer KL* og *Indeksobligationer KL* oprettede den 30. november 2017 fælles fusionsplan og -redegørelse med henblik på fusion af afdelingerne *Lange Obligationer KL* ("fortsættende afdeling") og *Indeksobligationer KL* ("ophørende afdeling") med førstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionen blev gennemført 21. marts 2018.

Baggrunden for fusionen

Den ophørende afdeling havde haft en faldende formue, og derfor blev det vurderet, at afdelingen ikke længere havde interesse for nye investorer, hvorfor det var vanskeligt på en effektiv måde at implementere investeringsstrategien, herunder at opnå den ønskede diversifikation på tværs af lande og løbetider.

Det var derfor bestyrelsens vurdering, at det ville være fordelagtigt at fusionere afdelingen med en afdeling, som havde en sammenlignelig risikoprofil, hvilket man vurderede, at den fortsættende afdeling kunne give investorerne.

Det er bestyrelsens opfattelse, at afdelingsfusionen er i investorernes interesse.

Ombytning

Investorer i den ophørende afdeling fik efter fusionens gennemførelse ombyttet deres andele til andele til i en andelsklasse i den fortsættende afdeling, *Lange Obligationer KL A*.

INDEKS Obligationer KL - Fusionsnote

INDEKS Obligationer KL pr. 21. marts 2018	DKK
Renter og udbytter	70.809,72
Kursgevinster og -tab	-779.223,06
Administrationsomkostninger	-49.038,00
Skat	-
Periodens resultat	-757.451,34
Investorerne formue primo	34.721.756,60
Udbetalt udbytte for 2017	-5.854.840,20
Udbetalt udbytte for 2018	-487.988,55
Emissioner i året	523.659,52
Indløsninger i året	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-
Periodens nettoresultat	-757.451,34
I alt investorerne formue på sammenlægningstidspunkt	28.145.136,03
Cirkulerende	602.455
NAV	46,7174

Fusionen mellem

Afdelingen Value USA KL (ophørende) og Afdelingen Value Aktier KL (fortsættende)

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Sparinvest og dermed afdelingerne *Value Aktier KL* og *Value USA KL* oprettede den 30. november 2017 fusionsplan og -redegørelse med henblik på fusion af afdelingerne *Value Aktier KL* ("den fortsættende afdeling") og *Value USA KL* ("den ophørende afdeling") med førstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionen blev gennemført 21. marts 2018.

Baggrunden for fusionen

Den ophørende afdeling havde ikke haft den ønskede interesse hos investorerne, hvilket blandt andet medførte, at der var en begrænset tilgang af nye midler til afdelingen og en begrænset formue i afdelingen, hvilket gjorde det vanskeligt at implementere investeringsstrategien, herunder at opnå den ønskede diversifikation i porteføljen.

Ved at fusionere afdelingerne vurderede man, at investeringspolitikken ville blive udvidet til at omfatte et større investeringsunivers med hovedvægt på amerikanske aktier. Endvidere forblev tilgangen til at foretage investeringer uændret, da investeringsprocessen og -strategien var den samme i begge afdelinger.

Afdelingerne henvender sig til samme investorprofil, hvorfor der ikke blev ændret på investorenes risikoprofil ved fusionen, og der var dermed heller ikke en ændret risiko for investorerne i den ophørende afdeling.

Det er bestyrelsens opfattelse, at afdelingsfusionen er i investorenes interesse.

Ombytning

Investorer i den ophørende A-andelsklasse fik efter fusionens gennemførelse ombyttet deres andele til andele i den fortsættende A-andelsklasse, mens investorerne i den ophørende W-andelsklasse efter fusionens gennemførelse fik ombyttet deres andele til andele i den fortsættende W-andelsklasse.

VALUE USA KL - FUSIONSNOTE

VALUE USA KL pr. 21. marts 2018	DKK
Renter og udbytter	341.269,78
Kursgevinster og -tab	-552.630,38
Administrationsomkostninger	-272.134,69
Skat	-47.257,45
Periodens resultat	-530.752,74
Investorerne formue primo	68.274.561,35
Udbetalt udbytte for 2017	-6.246.696,00
Udbetalt udbytte for 2018	-14.538.730,84
Emissioner i året	21.068.419,64
Indløsninger i året	-10.391.840,26
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	28.062,72
Periodens nettoresultat	-530.752,74
I alt investorerne formue på sammenlægningstidspunkt	57.663.023,87
Cirkulerende KL A	681.449
NAV KL A	62,1619
Cirkulerende KL W	246.248
NAV KL W	62,1442