



Årsrapport 2017

Investeringsforeningen Sparinvest

Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest

(FT-NR. 11010)

Adresser:

ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Normansvej 1. 1.
8920 Randers NV
Telefon: 36 34 74 00
Telefax: 36 34 74 99

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

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

Administration:

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

Administrationen udøves via:

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

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

Depotselskab:

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

Indholdsfortegnelse

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

Ledelsens beretning for 2017

Bestyrelse

Torben Nielsen (f. 1947)

Formand

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

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

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

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

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

Formand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Museum Sydøstdanmark
Vordingborg Borg Fond Sydbank
A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Tryg A/S
Tryg Forsikring A/S

Medlem af bestyrelsen for:

DLR Kredit A/S
Sampension Administrationselskab A/S
Sampension KP Livsforsikring A/S
Bombebøssen

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Lektor, Johannes Lund Andersen (f. 1950)

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

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

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

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

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

Formand for bestyrelsen for:
Teater Nordkraft, Aalborg

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Direktør, Peter Reedtz (f. 1956)
Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

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

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

Peter Reedtz er desuden censor på Copenhagen Business School og på Århus Universitet.

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

Formand for bestyrelsen for:
Monyx Asset Management AB, Stockholm
Obton Fondsmæglerselskab A/S
Private Global Property GP ApS
Nordic Fund Services S.A., Luxembourg

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

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

Direktør for:
Asset Allocation Instituttet
Reedtz Invest ApS

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Peter Bache Vognbjerg (f. 1954)

Indtrådt i bestyrelsen 28.03.2017.

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

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

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

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

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

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Sparinvest

Har investeret i Investeringsforeningen Sparinvest: Ja

Lotte Pia Møllerup – fratrådt 1. december 2017

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

Direktion

Direktør, Jacob Nordby Christensen

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

Medlem af bestyrelsen for:
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Niels Solon

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

Formand for bestyrelsen for:
Mønhuset A/S

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

Direktør, Jørgen Søgaard-Andersen

Viceadministrerende direktør for:
Sparinvest Holdings SE

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

Formand for bestyrelsen for:
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

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

Direktør, Henrik Lind-Grønbaek

Direktør for:
Sparinvest S.A.

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

Direktør, Richard Victor Jacqué

Direktør for:
Sparinvest S.A.

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

Ledelsesberetning – resumé

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

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

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

Ledelsens beretning

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

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

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

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

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

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

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

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

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvests afdelinger

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Aktiemarkederne i 2017

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

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

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

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

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

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

Obligationer i 2017

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

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

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

Forventninger til 2018

Aktiemarkedet

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

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

Obligationer

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

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

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

Udviklingen i Investeringsforeningen Sparinvest i 2017

Etablering af andelsklasser

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

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

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

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

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

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

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

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

To nye afdelinger for virksomhedsobligationer

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

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

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

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

Fusioner

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

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

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

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

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

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

Samfundsansvar (ansvarlig investering)

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

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

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

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

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

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

Retningslinjer for ansvarlig investering

Eksklusion fra investeringsunivers

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

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

Normbaseret screening

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

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

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

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

Aktivt ejerskab

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

Politik for engagement

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

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

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

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

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

Politik for udøvelse af stemmeretter

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

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

Brug af ekstern samarbejdspartner

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

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

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

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

Aktivt forvaltede afdelinger

Aktie- og obligationsafdelinger

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

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

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

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

Afdelinger for statsobligationer

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

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

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

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

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

Kvantafdelinger

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

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

Passivt forvaltede aktieafdelinger

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

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

Særligt for afdelingen INDEX Dow Jones Sustainability World KL

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

Udlodning af udbytte

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

Investeringspolitik og risikostyring

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

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

Risici samt risikostyring

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

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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



Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

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

Active share pr. 31/12-2017

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

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

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

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

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

Succeskriteriet for afdelingernes resultater måles ud fra denne tracking error.

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

Herunder er en oversigt over de fastsatte øvre grænser for tracking error og de aktuelle tracking error for 2017.

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

* Uændret i forhold til 2016.

** Baseret på tre års historik.

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

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

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

Herunder findes en oversigt over de aktuelle tracking error for de aktivt forvaltede afdelinger i 2017, opgjort pr. andelsklasse.

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

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

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

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

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

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

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

Selskabsspecifikke forhold

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

Emerging markets

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

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

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

Værdipapirudlån

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

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

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

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

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

Generalforsamling 2018

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest bliver afholdt den 17. april 2018. Generalforsamlingen afholdes som en elektronisk generalforsamling. Deltagelse vil alene kunne finde sted via InvestorPortalen. Det vil være muligt at få adgang via foreningens hjemmeside sparinvest.dk.

Forslag til afstemning

Det forventes, at bestyrelsen vil stille en række forslag om vedtægtsændringer. Indkaldelse med bestyrelsens endelige forslag til vedtagelse på den ordinære generalforsamling forventes at blive offentliggjort den 27. marts 2018.

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

Valg til bestyrelsen

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

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

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

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest udgjorde 1.200.000 kroner i 2017. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest modtager hvert bestyrelsesmedlem 175.000 kroner, næstformanden får et honorar på 275.000 kroner, mens formandens honorar var 400.000 kroner.

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato godkendt årsrapporten for 2017 for Investeringsforeningen Sparinvest omfattende 39 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hvidesten, den 23. marts 2018

Direktion Sparinvest S.A.

Jacob Nordby Christensen

Niels Solon

Richard Jacqué

Jørgen Søgaard-Andersen

Henrik Lind-Grønæk

Bestyrelse

Torben Nielsen
Formand

Peter Reedt
Næstformand

Johannes Lund Andersen

Peter Bache Vognbjerg

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Sparinvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Sparinvest for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 39 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

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

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

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2017 - 31.12.2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter	Forholdet er behandlet således i revisionen
<p>Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.</p> <p>Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.</p> <p>Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.</p> <p>Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fællesnoter.</p> <p>Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.</p>	<p>Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer. ➤ Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2017 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis. ➤ Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank. Afstemningerne er ligeledes stikprøvevist gennemgået pr. 31. december 2017.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som

væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udfører og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

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

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

København, den 23. marts 2018

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 10777

Henrik Anders Laursen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 16549

Årsregnskab for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

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

Obligationsbaserede afdelinger

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

Indeksbaserede afdelinger

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

Blandede afdelinger

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

Cumulus Value KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2017 var afdelingens største investeringsområder USA, Europa og Japan i nævnte rækkefølge. Det betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor value-strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

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

Afdelingen er eksponeret til value-aktier i USA, Europa og Japan, hvor der stadig er stor forskel mellem prisen på lavt prissatte value-aktier og højt prissatte vækstaktier. Den nuværende udvikling med stigende renter giver samtidig gode muligheder for at skabe et merafkast. Afdelingen er attraktivt prissat og handler med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindeksets MSCI World, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2018 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindeksets.

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

Cumulus Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

7 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Cumulus Value KL A

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

Cumulus Value KL W

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

Balance

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

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	482.375	98,6	512.416	98,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	1.372	0,3
Finansielle instrumenter i alt	482.375	98,6	513.788	98,8
Andre aktiver / Anden gæld	6.935	1,4	6.458	1,2
I alt	489.309	100,0	520.246	100,0

Cumulus Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

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

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

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet

NR	66.194
AAA	64
AA+	3.692

Sikkerhedens art

Statsobligationer	69.951
-------------------	--------

Sikkerhedens løbetid

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

Sikkerhedens valuta

EUR	38.427
GBP	5.187
USD	23.593
CHF	2.680
CAD	64

Værdipapirudlånets løbetid

ad hoc på anfordring

Land for modparten

FR	5.378
CH	33.750
US	6.128
DE	10.862
UK	13.832

Cumulus Value KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Cumulus Value KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

8 Investorenes formue

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

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

■ Danske Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Da det danske aktiemarked er kendetegnet ved få likvide large cap-aktier og mange illikvide small-cap aktier, vil en stor del af porteføljen blive eksponeret mod det illikvide segment. Dog er der i den løbende porteføljevaltning indlagt rammer for, hvor stor en andel, der kan allokeres til dette segment. Det illikvide segment kan i perioder afvige markant afkastmæssigt fra det likvide segment. Samlet set er det danske aktiemarked lille, og man skal forvente en højere risiko for danske aktier end for MSCI World. Denne højere risiko bliver man kun i mindre grad kompenseret for, og man bør derfor sprede risikoen ved også at investere i andre aktiemarkeder.

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

Forventninger

Porteføljen er fortsat rigtigt godt eksponeret mod de tre strategier value, momentum og små aktier. Vi har fortsat mest tillid til, at det er value og små aktier, som skal bidrage til afkastet i det kommende år. Vi mener fortsat, at man fremadrettet må forvente et lidt lavere afkast – måske endda under resten af verden. Omvendt mener vi, at der er mange attraktive aktier i det danske marked, så 2018 kunne blive et år med store afkastforskelle i investeringsuniverset. Det danske aktiemarked er lille og følsomt. Derfor forventes det, at aktieudsvingene i Danmark bliver højere end verden generelt.

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

Danske Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Danske Aktier KL A

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

Danske Aktier KL W

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

Balance

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

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	446.933	99,7	435.069	99,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	1.225	0,3
Finansielle instrumenter i alt	446.933	99,7	436.294	99,4
Andre aktiver / Anden gæld	1.178	0,3	2.744	0,6
I alt	448.112	100,0	439.038	100,0

Danske Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

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

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

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

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

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
NR	17.130	GBP	3.034
AA+	8.657	USD	5.411
AA	102	CHF	1.586
		EUR	15.858
<u>Sikkerhedens art</u>		<u>Værdipapirudlånets løbetid</u>	
Statsobligationer	25.889		ad hoc på anfordring
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		<u>Land for modparten</u>	
> 10 år	9.700	UK	14.940
0 - 5 år	7.143	CH	9.683
5 - 10 år	9.046	DE	1.254
		US	13

Danske Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Danske Aktier KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

8 Investorenes formue

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

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

■ Momentum Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier globalt, bl.a. i Europa, USA og de nye vækstlande. Aktierne udvælges på baggrund af en matematisk model efter momentum-strategien. Det vil sige, at der på baggrund af kursudvikling og indtjeningstal investeres i selskaber, der de seneste 12 måneder har haft et afkast, der er højere end afkastet i sammenligningsindekset. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

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

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

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

Forventninger

Den øjeblikkelige markedssituation er nogenlunde attraktiv for strategien. Rentestigninger forventes at ramme markedet inden for de næste år. Hvis rentestigningerne kommer stille og roligt, er der intet til hinder for, at en momentum strategi ikke skulle gøre det bedre end markedet. Vi forventer igen i år, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesordenen otte pct. og at afkastet i afdelingen vil ligge ca. tre pct. højere end markedet.

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

Momentum Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

7 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Momentum Aktier KL A

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

Momentum Aktier KL W

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

Balance

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

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	829.524	99,2	788.064	98,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	2.110	0,3
Finansielle instrumenter i alt	829.524	99,2	790.174	99,1
Andre aktiver / Anden gæld	6.628	0,8	7.264	0,9
I alt	836.152	100,0	797.438	100,0

Momentum Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	77.295	9,24 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	81.635	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	81.635	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		9,84 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	306
Fee andel til udlånsagent	92
Fee andel til forvalter	61
Nettoindtægt ved aktieudlån	153

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
NR	76.436	EUR	36.754
AA+	5.167	GBP	6.975
AA	32	USD	33.212
		CHF	4.694
<u>Sikkerhedens art</u>		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
Statsobligationer	81.635		
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		<u>Land for modparten</u>	
> 10 år	25.516	CH	51.063
0 - 5 år	29.917	US	21.901
5 - 10 år	26.202	DE	2.644
		UK	6.027

Momentum Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Momentum Aktier KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

8 Investorenes formue

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

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

■ Momentum Aktier Akk. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier globalt, bl.a. i Europa, USA og de nye vækstlande. Aktierne udvælges på baggrund af en matematisk model efter momentum-strategien. Det vil sige, at der på baggrund af kursudvikling og indtjeningstal investeres i selskaber, der de seneste 12 måneder har haft et afkast, der er højere end afkastet i sammenligningsindekset. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

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

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

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

Forventninger

Den øjeblikkelige markedssituation er nogenlunde attraktiv for strategien. Rentestigninger forventes at ramme markedet inden for de næste år. Hvis rentestigningerne kommer stille og roligt, er der intet til hinder for, at en momentum strategi ikke skulle gøre det bedre end markedet. Vi forventer igen i år, at markedet generelt vil levere afkast i størrelsesordenen otte pct. og at afkastet i afdelingen vil ligge ca. tre pct. højere end markedet.

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

Momentum Aktier Akk. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

Balance

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

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	96.416	99,6	97.176	97,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	264	0,3
Finansielle instrumenter i alt	96.416	99,6	97.440	98,1
Andre aktiver / Anden gæld	364	0,4	1.864	1,9
I alt	96.781	100,0	99.304	100,0

Momentum Aktier Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

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

Momentum Aktier Akk. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Momentum Aktier Akk. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

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

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

■ Value Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2017 var afdelingens største investeringsområder USA, Europa og Japan i nævnte rækkefølge. Det betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor value-strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

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

Afdelingen er eksponeret til value-aktier i USA, Europa og Japan, hvor der stadig er stor forskel mellem prisen på lavt prissatte value-aktier og højt prissatte vækstaktier. Den nuværende udvikling med stigende renter giver samtidig gode muligheder for at skabe et merafkast. Afdelingen er attraktivt prissat og handler med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindeksets MSCI World, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2018 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindeksets.

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

Value Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

7 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Aktier KL A

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

Value Aktier KL W

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

Balance

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

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.983.130	99,5	6.915.902	98,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	18.583	0,3
Finansielle instrumenter i alt	5.983.130	99,5	6.934.485	99,2
Andre aktiver / Anden gæld	29.019	0,5	55.092	0,8
I alt	6.012.151	100,0	6.989.577	100,0

Value Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

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

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

Aggregeret transaktionsdata

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

Value Aktier KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Value Aktier KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

8 Investorenes formue

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

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

■ Value Emerging Markets KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

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

Forventninger

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

Investering i emerging markets kræver en selektiv hånd, da der kan være store forskelle i værdiansættelserne pga. variation i økonomierne og indtjeningsforventningerne i selskaberne, hvilket kræver en disciplineret investeringsproces. Emerging markets ser billige ud på værdiansættelse i historisk perspektiv. Vi forventer derfor et positivt afkast over sammenligningsindekset i 2018.

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

Value Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Emerging Markets KL A

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

Value Emerging Markets KL W

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

Balance

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

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	485.221	95,6	308.291	96,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	53	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	485.274	95,6	308.291	96,7
Andre aktiver / Anden gæld	22.282	4,4	10.435	3,3
I alt	507.555	100,0	318.726	100,0

Value Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

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

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

Aggregeret transaktionsdata

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

Value Emerging Markets KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

8 Investorenes formue

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

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

Value Emerging Markets KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

8 Investorenes formue

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

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

■ Value Europa KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

Afdelingen er eksponeret til value-aktier, og der er i Europa stadig stor forskel på prisen mellem lavt prissatte og højt prissatte aktier. Den nuværende udvikling med stigende renter giver samtidig gode muligheder for at skabe et merafkast. Afdelingen er attraktivt prissat og handler med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindeksets MSCI Europa, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Dette er på linje med vores langsigtede forventninger, da value-aktier historisk set har gjort det bedre end vækstaktier. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindeksets.

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

Value Europa KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

7 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Europa KL A

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

Value Europa KL W

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

Balance

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

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	996.919	95,7	672.591	97,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	1.893	0,3
Finansielle instrumenter i alt	996.919	95,7	674.484	97,6
Andre aktiver / Anden gæld	44.700	4,3	16.697	2,4
I alt	1.041.618	100,0	691.181	100,0

Value Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

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

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

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet

NR	164.306
AA+	9.470
AA	1.004

Sikkerhedens art

Statsobligationer	174.781
-------------------	---------

Sikkerhedens løbetid

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

Sikkerhedens valuta

EUR	91.965
GBP	28.440
USD	47.472
CHF	6.903

Værdipapirudlånets løbetid

ad hoc på anfordring

Land for modparten

FR	19.507
UK	49.004
CH	82.526
DE	23.743

Value Europa KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Value Europa KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

8 Investorenes formue

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

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

■ Value USA KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

Afdelingen er eksponeret til value-aktier, og der er i det amerikanske marked stadig stor forskel på prisen mellem lavt prissatte og højt prissatte aktier. Forskellene er store i historisk perspektiv, og den seneste udvikling med stigende renter giver gode muligheder for at skabe et merafkast. Afdelingen er således fortsat attraktivt prissat og handler med betydelig rabat til det overordnede marked, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Dette er på linje med vores langsigtede forventninger, da value-aktier historisk set har gjort det bedre end vækstaktier. Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindekset.

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

Value USA KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value USA KL A

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

Value USA KL W

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

Balance

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

Value USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Value USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	65.810	96,4	77.940	95,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	65.810	96,4	77.940	95,0
Andre aktiver / Anden gæld	2.465	3,6	4.069	5,0
I alt	68.274	100,0	82.009	100,0

Value USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

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

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	28
Fee andel til udlånsagent	8
Fee andel til forvalter	6
Nettoindtægt ved aktieudlån	14

Aggregeret transaktionsdata

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

Value USA KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

8 Investorenes formue

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

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

Value USA KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

8 Investorenes formue

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

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

■ Bolig

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer i DKK og kan udelukkende benyttes af almene boligorganisationer. Den samlede korrigerede varighed er mellem 3 og 6 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Det er målet, at afdelingen giver et afkast, der svarer til en placering i mellemlange danske obligationer.

Udvikling i 2017

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

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

Bolig

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

5 Overskudsdisponering

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

Balance

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

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	209.983	97,7	171.143	98,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	209.983	97,7	171.143	98,5
Andre aktiver / Anden gæld	5.008	2,3	2.563	1,5
I alt	214.992	100,0	173.706	100,0

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

■ Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

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

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

5 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL A

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

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL W

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

Balance

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

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	223.018	90,7	389.012	96,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	3.306	1,3	4.616	1,1
Finansielle instrumenter i alt	226.324	92,0	393.628	97,8
Andre aktiver / Anden gæld	19.590	8,0	8.784	2,2
I alt	245.912	100,0	402.412	100,0

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2017	2016
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

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

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

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

Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

6 Investorenes formue

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

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

■ High Yield Value Bonds Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

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

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

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

High Yield Value Bonds Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

5 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

High Yield Value Bonds Udb. KL A

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

High Yield Value Bonds Udb. KL W

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

Balance

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

High Yield Value Bonds Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

High Yield Value Bonds Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	727.501	92,7	980.045	93,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	8.917	1,1	16.574	1,6
Finansielle instrumenter i alt	736.418	93,8	996.619	95,2
Andre aktiver / Anden gæld	48.710	6,2	49.726	4,8
I alt	785.129	100,0	1.046.345	100,0

High Yield Value Bonds Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

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

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2017	2016
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

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

High Yield Value Bonds Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

High Yield Value Bonds Udb. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

6 Investorenes formue

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

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

■ Indeksobligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2017

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

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

Indeksobligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

Balance

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

Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	34.041	98,0	81.634	98,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	294	0,8	713	0,9
Finansielle instrumenter i alt	34.335	98,9	82.347	98,9
Andre aktiver / Anden gæld	386	1,1	877	1,1
I alt	34.721	100,0	83.224	100,0

Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2017	2016
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

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

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

■ Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

Varighedsforskellen er en del af afdelingens investeringspolitik, som ligger fast både gennem perioder med rentefald og -stigninger. Baggrunden er, at afdelingen tjener som et alternativ til investorers kontantbeholdning, hvorfor varigheden søges fastholdt omkring 3,0 år. I løbet af 2017 er eksponeringen mod Nordamerika reduceret til 54 pct. fra 56 pct., mens vægten af Vesteuropa steg til 25 pct. fra 22 pct. Asien/Stillehavsområdet fylder 14 pct. i porteføljen mod 13 pct. ved årets begyndelse.

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

6 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A

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

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W

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

Balance

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

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.297.164	94,5	2.852.667	96,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	18.251	0,8	9.190	0,3
Finansielle instrumenter i alt	2.315.415	95,2	2.861.857	97,1
Andre aktiver / Anden gæld	115.645	4,8	86.021	2,9
I alt	2.431.060	100,0	2.947.878	100,0

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

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

Underliggende eksponering ved Futures i 1.000 kr

	2017	2016
EUR	734.009	547.029
GBP		43.066
USD	294.450	524.659

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr Futures *

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2017	2016
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

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

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

7 Investorenes formue

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

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

■ Korte Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

5 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Korte Obligationer KL A

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

Korte Obligationer KL W

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

Balance

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

Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.224.037	97,0	5.741.824	98,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	6.224.037	97,0	5.741.824	98,6
Andre aktiver / Anden gæld	190.797	3,0	81.384	1,4
I alt	6.414.833	100,0	5.823.208	100,0

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

Korte Obligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

6 Investorenes formue

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

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

Korte Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

6 Investorenes formue

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

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

■ Lange Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

Lange Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

5 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Lange Obligationer KL A

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

Lange Obligationer KL W

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

Balance

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

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.961.338	96,5	2.562.471	99,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.961.338	96,5	2.562.471	99,0
Andre aktiver / Anden gæld	70.590	3,5	27.178	1,0
I alt	2.031.927	100,0	2.589.649	100,0

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

Lange Obligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Lange Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

6 Investorenes formue

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

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

■ Mellemlange Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

Mellemlange Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

5 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mellemlange Obligationer KL A

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

Mellemlange Obligationer KL W

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

Balance

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

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.642.024	97,1	5.775.455	98,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	5.642.024	97,1	5.775.455	98,2
Andre aktiver / Anden gæld	166.338	2,9	103.430	1,8
I alt	5.808.362	100,0	5.878.885	100,0

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

Mellemlange Obligationer KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Mellemlange Obligationer KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

6 Investorenes formue

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

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

■ Nye Obligationsmarkeder KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

Da afdelingens investeringsområde er emerging markets, vil der være en øget eksponering over for politisk risiko. Afdelingens risikoprofil afspejler i høj grad det brede marked, hvilket betyder mindre udsving i afkastet over tid målt i forhold til sammenligningsindekset. Der investeres udelukkende i obligationer i hård valuta, dvs. EUR eller USD, og derfor er renterisikoen afhængig af renteutviklingen i disse valutaer. Risikoen på udstederlandene er udelukkende kreditrisiko og er derfor ikke direkte påvirket af de enkelte landes rente- eller valutakurser. Kreditrisikoen er naturligvis afhængig af udviklingen i landenes økonomier og politiske forhold.

Forventninger

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

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

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

Nye Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

6 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Nye Obligationsmarkeder KL A

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

Nye Obligationsmarkeder KL W

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

Balance

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

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.217.791	1.503.356	497.735	577.382
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	226.865	280.885
Emissioner i perioden	131.928	169.377	514.483	650.292
Indløsninger i perioden	-71.160	-91.720	-21.292	-25.892
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.093		2.326
Overført til udlodning næste år		259		-1.968
Foreslået udlodning		224.847		0
Overførsel af årets resultat		-136.529		20.331
Investorenes formue (ultimo)	1.278.559	1.670.683	1.217.791	1.503.356
	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	88.577	18.363	737	35.395
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.670.683	1.503.356	577.381	602.168
Omsætningshastighed	0,30	0,44	0,77	0,46
				2013
				-38.789
				688.050
				0,21

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.543.750	92,4	1.419.799	94,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	23.497	1,4	14.265	0,9
Finansielle instrumenter i alt	1.567.247	93,8	1.434.064	95,4
Andre aktiver / Anden gæld	103.435	6,2	69.292	4,6
I alt	1.670.683	100,0	1.503.356	100,0

Nye Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger i 1.000 kr

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

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

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2017	2016
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

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

Nye Obligationsmarkeder KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

Nye Obligationsmarkeder KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

6 Investorenes formue

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

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

■ Value Bonds 2018 Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Andelsklasser

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

Udvikling i 2017

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

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

Value Bonds 2018 Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

5 Overskudsdisponering

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

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Value Bonds 2018 Udb. KL A

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

Value Bonds 2018 Udb. KL W

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

Balance

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

Value Bonds 2018 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Value Bonds 2018 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	193.520	91,9	125.401	90,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	1.525	0,7	972	0,7
Finansielle instrumenter i alt	195.045	92,6	126.373	91,3
Andre aktiver / Anden gæld	15.537	7,4	12.044	8,7
I alt	210.582	100,0	138.417	100,0

Value Bonds 2018 Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2017	2016
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

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

Value Bonds 2018 Udb. KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

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

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

Value Bonds 2018 Udb. KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

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

6 Investorenes formue

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

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

■ Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

5 Overskudsdisponering

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

Balance

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

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	206.557	91,9	341.345	91,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.091	0,9	2.536	0,7
Finansielle instrumenter i alt	208.648	92,8	343.881	91,7
Andre aktiver / Anden gæld	16.171	7,2	31.069	8,3
I alt	224.818	100,0	374.950	100,0

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger i 1.000 kr

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

	2017	2016
--	------	------

Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2017	2016
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

	2017	2016
--	------	------

Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat

0 0

■ Value Virksomhedsobligationer – Global Højrente Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	31.05.2017
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60530764
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2017

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

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

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

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse (31.05.2017 - 31.12.2017)

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

5 Overskudsdisponering

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

Balance (31.05.2017 - 31.12.2017)

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

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

2017 *

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

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

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

Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

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

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2017	
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

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

■ Value Virksomhedsobligationer – Nye Markeder Udb. KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	29.05.2017
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60795474
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2017

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

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse (26.05.2017 - 31.12.2017)

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

5 Overskudsdisponering

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

Balance (26.05.2017 - 31.12.2017)

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

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

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

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

Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

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

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap

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

Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.

	2017	
I alt	0	0

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

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

UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat

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

■ INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2017

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

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

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

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2018, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI World. På langt sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da bæredygtige aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked.

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

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

Balance

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

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	752.605	99,5	477.093	99,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	752.605	99,5	477.093	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	3.721	0,5	2.266	0,5
I alt	756.327	100,0	479.359	100,0

INDEX Dow Jones Sustainability World KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen	
Kursværdi af udlånte aktier	30.198	3,99 %	
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver	
Udenlandske noterede obligationer	31.735		
Likvide midler	0		
I alt til sikkerhed	31.735		
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		4,22 %	
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.		
Total bruttofee ved aktieudlån	40		
Fee andel til udlånsagent	12		
Fee andel til forvalter	8		
Nettoindtægt ved aktieudlån	20		
Aggregeret transaktionsdata			
Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
NR	30.472	GBP	1.142
AA+	1.263	USD	14.178
Sikkerhedens art		CHF	809
Statsobligationer	31.735	EUR	15.607
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	8.946	Land for modparten	
0 - 5 år	10.925	UK	1.480
5 - 10 år	11.865	CH	9.307
		US	7.977
		DE	12.971

■ INDEX Emerging Markets KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

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

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

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

INDEX Emerging Markets KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

Balance

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

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

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

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

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

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	611.382	99,5	358.195	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	611.382	99,5	358.195	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	3.377	0,5	1.411	0,4
I alt	614.760	100,0	359.606	100,0

INDEX Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

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

Supplerende oplysninger om afledte finansielle instrumenter og sikkerhedsstillelse

Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger i 1.000 kr

Nettoposition af sikkerheder i 1.000 kr valutaterminer/swap	2017	2016
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart		
* Positiv, har vi modtaget sikkerhed, negativ, har vi stillet sikkerhed		
Sikkerhedsstillelser som overskrider 20 pct. af formuen; pct.	2017	2016
I alt	0	0
Modparter ved afledte finansielle instrumenter		
Bank of New York Mellon	FX	
UCITS dækket i værdipapirer udstedt eller garanteret af en medlemsstat	2017	2016
Samlet sikkerhedsstillelse i værdipapirer udstedt eller garanteret af medlemsstat	0	0

■ INDEX Europa Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår MSCI Europe Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

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

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

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

Afdelingsspecifikke risici

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

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

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2018, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Europa. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Europa, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

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

INDEX Europa Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

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

Balance

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

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-452	-15.986
Indestående i depotselskab	3	1	Renter og udbytter	13.120	13.911
Øvrige indtægter	0	1	Andre indtægter	13	8
I alt renteindtægter	3	2	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-400	-376
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	-579	1.625
Renteudgifter bankkonti	-45	-13	Udlodningsregulering af indkomst	3.833	364
I alt renteudgifter	-45	-13	I alt Indkomst	15.535	-454
I alt renter (netto)	-42	-11	Administrationsomkostninger til modregning	-2.944	-2.541
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-555	518
Noterede aktier fra danske selskaber	543	687	I alt administrationsomkostninger	-3.500	-2.023
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.248	13.628	I alt til rådighed for udlodning brutto	12.036	-2.475
I alt udbytter	13.791	14.315	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	2.023
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	12.036	-452
Kapitalandele			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.408	-5.833	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.167	-23.709	Sektorfordeling		
I alt kapitalandele	49.575	-29.542	Energi	0,99	0,91
Valutakonti	-306	-145	Fast Ejendom	0,44	0,42
Øvrige aktiver/passiver	2	0	Finans	5,78	4,33
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	13,19	11,80
Bruttohandelsomkostninger	-602	-560	Forsyning	1,01	0,11
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	244	359	Industri	19,11	15,41
I alt handelsomkostninger	-359	-201	IT	10,00	7,71
I alt kursgevinster og -tab	48.912	-29.888	Konsumentvarer	23,28	26,63
3 Andre indtægter	13	8	likvider m.m.	0,51	0,52
4 Administrationsomkostninger			Materialer	9,69	9,92
Fast administrationshonorar	-2.944	-2.541	Sundhedspleje	15,72	19,85
Administrationsomkostninger	-2.944	-2.541	Telekommunikation	0,28	2,40
5 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-400	-376	Danmark	4,86	4,04
Skat	-400	-376	Likvider mm.	0,51	0,52
			Nordeuropa	43,17	48,35
			Skandinavien	8,75	5,94
			Storbritannien	21,79	26,49
			Sydeuropa	19,75	14,67
			Nordamerika	1,17	0,00

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	363.287	422.397	460.676	549.615
Emissioner i perioden	187.007	237.552	101.316	114.200
Indløsninger i perioden		0	-198.705	-223.325
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		663		400
Overført til udlodning næste år		480		-452
Foreslået udlodning		11.556		0
Overførsel af årets resultat		47.293		-18.041
Investorenes formue (ultimo)	550.294	719.941	363.287	422.397
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	12,52	-2,54	15,63	7,90
Benchmarkafkast i %	12,49	-2,54	16,10	7,84
Indre værdi pr. andel	130,83	116,27	119,31	103,18
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	59.329	-18.493	32.143	16.928
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,10	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	550.294	363.287	460.676	237.920
Investorenes formue i 1.000 kr.	719.941	422.397	549.615	245.480
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.944	2.541	2.241	1.117
ÅOP	0,67	0,65	0,67	0,64
Omsætningshastighed	0,20	0,16	0,19	0,15
Sharpe Ratio Benchmark	0,87			
Sharpe Ratio Afdeling	0,86			
Volatilitet Benchmark i %	11,20			
Volatilitet Afdeling i %	11,17			

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	716.238	99,5	420.223	99,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	716.238	99,5	420.223	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	3.702	0,5	2.174	0,5
I alt	719.941	100,0	422.397	100,0

INDEX Europa Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen	
Kursværdi af udlånte aktier	12.187	1,69 %	
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver	
Udenlandske noterede obligationer	12.824		
Likvide midler	0		
I alt til sikkerhed	12.824		
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		1,79 %	
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.		
Total bruttofee ved aktieudlån	26		
Fee andel til udlånsagent	8		
Fee andel til forvalter	5		
Nettoindtægt ved aktieudlån	13		
Aggregeret transaktionsdata			
Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
NR	12.663	EUR	6.072
AA	160	USD	3.180
Sikkerhedens art		GBP	3.330
Statsobligationer	12.824	CHF	242
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	6.330	Land for modparten	
0 - 5 år	2.697	CH	2.424
5 - 10 år	3.796	UK	10.400

■ INDEX Europa Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029762
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske small cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i MSCI Europe Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 18,08 pct., mens sammenligningsindekset steg med 19,19 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men dårligere end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Aktiemarkedsafkastet var specielt drevet af, at indtjeningsvæksten omsider for alvor vendte tilbage til europæiske virksomheder, som i slutningen af 2017 tjente omkring 40 pct. mere end ved indgangen af året.

Der var lagt op til en række større, politiske risici for specielt Eurozonen i løbet af året. En række europæiske valg havde potentialet til at udfordre samarbejdet i EU og skabe spændinger. I særlig grad det hollandske parlamentsvalg, det tyske rigsdagsvalg og det franske præsidentvalg havde potentiale til at skabe usikkerhed.

I det store hele må man sige, at valgene landede på en måde, som reducerede denne usikkerhed, hvilket styrkede tilliden til euroen og det europæiske aktiemarked – godt hjulpet af en fortsat nogenlunde forudsigeligt lempelig pengepolitik fra ECB.

I overensstemmelse med vores langsigtede forventninger leverede small cap-aktierne desuden et højere afkast end de store selskaber i MSCI Europa.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 pct. mindste aktier i Europa målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 pct. med lavest markedsværdi. Denne typer aktier er markant mere risikofyldte end større aktier, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Europa. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid, og også et højere afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europa. Ønsker man en Europa-eksponering, men ikke denne risiko, anbefales det, at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX Europa Growth KL og INDEX Europa Value KL.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2018, men dog med store udsving landene imellem. På lang sigt er det også vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Europa, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Europa Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	-19	-4
Udbytter	10.741	7.468
I alt Renter & udbytter	10.722	7.465
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	57.101	-2.978
Afledte finansielle instrumenter	1	0
Valutakonti	-22	-48
Øvrige aktiver/passiver	-21	0
Handelsomkostninger	-63	-101
I alt kursgevinster og -tab	56.996	-3.127
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	319	370
I alt nettoindtægter	68.037	4.708
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	65.892	3.320
5 Skat		
Årets nettoresultat	-291	-337
	65.601	2.983
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	10.207	0
Overført til udlodning næste år	208	-10.591
Overført til formuen	55.186	13.574
I alt disponibelt	65.601	2.983

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.477	1.327
Likvider	1.477	1.327
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	16.517	10.045
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	495.811	285.579
Kapitalandele	512.328	295.624
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1	0
Afledte finansielle instrumenter	1	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	209	155
Andre tilgodehavender	36	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.140	868
Aktuelle skatteaktiver	801	442
Andre aktiver	2.186	1.465
Aktiver	515.992	298.416
Passiver		
8 Investorenes formue	515.773	296.689
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	220	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.720
Anden gæld	220	1.727
Passiver	515.992	298.416

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-10.591	-23.780
Indestående i depotselskab	0	1	Renter og udbytter	10.446	7.315
I alt renteindtægter	0	1	Andre indtægter	319	370
Renteudgifter			Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-291	-337
Renteudgifter bankkonti	-19	-4	Kursgevinst til udlodning	15.707	6.772
I alt renteudgifter	-19	-4	Udlodningsregulering af indkomst	-2.750	-932
I alt renter (netto)	-19	-3	I alt Indkomst	12.840	-10.592
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-2.147	-1.388
Noterede aktier fra danske selskaber	289	217	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-279	-12
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.453	7.251	I alt administrationsomkostninger	-2.426	-1.400
I alt udbytter	10.741	7.468	I alt til rådighed for udlodning brutto	10.414	-11.991
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	1.400
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning netto	10.414	-10.591
Noterede aktier fra danske selskaber	263	31	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	56.838	-3.009	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
I alt kapitalandele	57.101	-2.978	Sektorfordeling		
Afledte finansielle instrumenter			Energi	3,09	3,83
Warrants	1	0	Fast Ejendom	9,08	10,03
I alt valutaterminer/futures	1	0	Finans	16,18	14,07
Valutakonti	-22	-48	Forbrugsgoder	16,13	14,31
Øvrige aktiver/passiver	-21	0	Forsyning	2,76	1,99
Handelsomkostninger			Industri	20,01	22,62
Bruttohandelsomkostninger	-428	-163	IT	10,55	10,76
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	365	62	Konsumentvarer	4,67	4,44
I alt handelsomkostninger	-63	-101	likvider m.m.	0,66	0,36
I alt kursgevinster og -tab	56.996	-3.127	Materialer	7,04	7,70
3 Andre indtægter	319	370	Sundhedspleje	8,15	8,00
4 Administrationsomkostninger			Telekommunikation	1,68	1,90
Fast administrationshonorar	-2.146	-1.388	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	-2.146	-1.388	Danmark	3,20	3,39
5 Skat			Likvider mm.	0,66	0,36
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-291	-337	Mellemøsten & Afrika	0,00	0,16
Skat	-291	-337	Nordamerika	0,55	0,64
			Nordeuropa	32,30	33,75
			Skandinavien	17,88	16,53
			Storbritannien	28,08	26,70
			Sydeuropa	17,33	18,10
			Østeuropa	0,00	0,37

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	192.570	296.689	185.110	282.633
Emissioner i perioden	90.948	153.105	18.960	27.078
Indløsninger i perioden		0	-11.500	-16.131
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		378		126
Overført til udlodning næste år		208		-10.591
Foreslået udlodning		10.207		0
Overførsel af årets resultat		55.186		13.574
Investorenes formue (ultimo)	283.518	515.773	192.570	296.689
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	18,08	0,91	23,45	4,90
Benchmarkafkast i %	19,19	0,49	23,80	6,27
Indre værdi pr. andel	181,92	154,07	152,68	123,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	65.601	2.983	30.412	3.285
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,60	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	283.518	192.570	185.110	80.727
Investorenes formue i 1.000 kr.	515.773	296.689	282.633	99.841
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.146	1.388	1.071	469
ÅOP	0,68	0,73	0,69	0,68
Omsætningshastighed	0,14	0,10	0,13	0,14
Sharpe Ratio Benchmark	1,24			
Sharpe Ratio Afdeling	1,23			
Volatilitet Benchmark i %	12,00			
Volatilitet Afdeling i %	11,56			

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	512.328	99,3	295.624	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	1	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	512.329	99,3	295.624	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	3.443	0,7	1.065	0,4
I alt	515.773	100,0	296.689	100,0

INDEX Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	80.131	15,54 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	84.922	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	84.922	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		16,58 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	638
Fee andel til udlånsagent	191
Fee andel til forvalter	128
Nettoindtægt ved aktieudlån	319

Aggregeret transaktionsdata

Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
NR	75.066	EUR	42.061
AAA	644	GBP	20.510
AA+	8.404	USD	20.152
AA	808	CHF	1.555
		CAD	644
Sikkerhedens art		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
Statsobligationer	84.922		
Sikkerhedens løbetid		Land for modparten	
> 10 år	44.009	FR	1.731
0 - 5 år	17.121	UK	41.684
5 - 10 år	23.791	CH	33.332
		US	5.756
		DE	2.420

■ INDEX Europa Value KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029770
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i MSCI Europe Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 8,89 pct., mens sammenligningsindekset steg med 8,40 pct. Afdelingens afkast var således positivt og på linje med det, som blev meldt ud i årsrapporten for 2016 og bedre end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Aktiemarkedsafkastet var specielt drevet af, at indtjeningsvæksten omsider for alvor vendte tilbage til europæiske virksomheder, som i slutningen af 2017 tjente omkring 40 pct. mere end ved indgangen af året.

Der var lagt op til en række større, politiske risici for specielt Eurozonen i løbet af året. En række europæiske valg havde potentialet til at udfordre samarbejdet i EU og skabe spændinger. I særlig grad det hollandske parlamentsvalg, det tyske rigsdagsvalg og det franske præsidentvalg havde potentiale til at skabe usikkerhed. I det store hele må man sige, at valgene landede på en måde, som reducerede denne usikkerhed, hvilket styrkede tilliden til euroen og det europæiske aktiemarked – godt hjulpet af en fortsat nogenlunde forudsigeligt lempelig pengepolitik fra ECB.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Europa. Mere præcist de 50 pct. aktier som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europa. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europa Growth KL, hvorved denne risiko pr definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2018, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Europa. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Europa, da value historisk har gjort det bedre end growth. Der forventes rentestigninger inden for de næste år, og når de rammer, står value-aktier formentlig til den største gevinst.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Europa Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	-52	-18
Udbytter	23.599	20.226
I alt Renter & udbytter	23.547	20.209
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	26.347	12.352
Valutakonti	-978	-57
Øvrige aktiver/passiver	8	0
Handelsomkostninger	-208	-182
I alt kursgevinster og -tab	25.169	12.113
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	31	30
I alt nettoindtægter	48.747	32.352
4 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	-2.978	-2.081
Resultat før skat	45.768	30.271
5 Skat		
Skat	-1.374	584
Årets nettoresultat	44.394	30.855
7 Overskudsdisponering		
Overført til udlodning næste år	-116.149	-81.700
Overført til formuen	160.543	112.555
I alt disponibelt	44.394	30.855

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.070	483
Likvider	1.070	483
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.597	4.609
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	762.316	387.502
Kapitalandele	770.913	392.111
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	237	578
Andre tilgodehavender	331	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	90	1.757
Aktuelle skatteaktiver	1.773	1.176
Andre aktiver	2.431	3.511
Aktiver	774.413	396.105
Passiver		
8 Investorenes formue	774.081	394.329
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	333	19
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.757
Anden gæld	333	1.776
Passiver	774.413	396.105

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-81.700	-88.338
Indestående i depotselskab	0	1	Renter og udbytter	22.872	19.711
I alt renteindtægter	0	1	Andre indtægter	31	30
Renteudgifter			Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-1.374	584
Renteudgifter bankkonti	-52	-18	Kursgevinst til udlodning	675	-23.134
I alt renteudgifter	-52	-18	Udlodningsregulering af indkomst	-56.654	9.447
I alt renter (netto)	-52	-17	I alt Indkomst	-116.149	-81.700
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-2.978	-2.081
Noterede aktier fra danske selskaber	189	92	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-795	344
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.409	20.134	I alt administrationsomkostninger	-3.773	-1.737
I alt udbytter	23.599	20.226	I alt til rådighed for udlodning brutto	-119.922	-83.437
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.773	1.737
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning netto	-116.149	-81.700
Noterede aktier fra danske selskaber	642	624	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.961	11.728	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-257	0	Sektorfordeling		
I alt kapitalandele	26.347	12.352	Energi	13,47	14,27
Valutakonti	-978	-57	Fast Ejendom	2,17	2,20
Øvrige aktiver/passiver	8	0	Finans	37,15	36,59
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	8,02	8,96
Bruttohandelsomkostninger	-949	-510	Forsyning	5,29	6,46
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	742	328	Industri	6,64	10,22
I alt handelsomkostninger	-208	-182	IT	0,43	1,30
I alt kursgevinster og -tab	25.169	12.113	Konsumentvarer	4,14	0,90
3 Andre indtægter	31	30	likvider m.m.	0,37	0,56
4 Administrationsomkostninger			Materialer	7,58	7,24
Fast administrationshonorar	-2.978	-2.081	Sundhedspleje	8,37	5,68
Administrationsomkostninger	-2.978	-2.081	Telekommunikation	6,37	5,62
5 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.374	584	Danmark	1,11	1,17
Skat	-1.374	584	Likvider mm.	0,37	0,56
			Nordeuropa	34,70	35,63
			Skandinavien	7,37	8,91
			Storbritannien	27,88	23,38
			Sydeuropa	28,04	30,34
			Nordamerika	0,53	0,00

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	480.842	394.329	544.476	413.629
Emissioner i perioden	386.005	334.882	186.606	133.788
Indløsninger i perioden		0	-250.239	-184.428
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		476		485
Overført til udlodning næste år		-116.149		-81.700
Overførsel af årets resultat		160.543		112.555
Investorenes formue (ultimo)	866.847	774.081	480.842	394.329
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	8,89	7,95	0,96	5,24
Benchmarkafkast i %	8,40	7,02	0,87	5,40
Indre værdi pr. andel	89,30	82,01	75,97	75,25
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	44.394	30.855	-25.030	8.783
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	866.847	480.843	544.476	269.343
Investorenes formue i 1.000 kr.	774.081	394.329	413.629	202.672
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.978	2.081	1.850	954
ÅOP	0,64	0,65	0,68	0,65
Omsætningshastighed	0,18	0,16	0,16	0,19
Sharpe Ratio Benchmark	0,67			
Sharpe Ratio Afdeling	0,69			
Volatilitet Benchmark i %	12,18			
Volatilitet Afdeling i %	12,07			

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	770.913	99,6	392.111	99,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	770.913	99,6	392.111	99,4
Andre aktiver / Anden gæld	3.168	0,4	2.218	0,6
I alt	774.081	100,0	394.329	100,0

INDEX Europa Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	20.218	2,61 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	21.332	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	21.332	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		2,77 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	62
Fee andel til udlånsagent	19
Fee andel til forvalter	12
Nettoindtægt ved aktieudlån	31

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
NR	20.677	EUR	10.394
AA+	517	GBP	4.156
AA	138	USD	5.568
		CHF	1.214
<u>Sikkerhedens art</u>		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
Statsobligationer	21.332		
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		<u>Land for modparten</u>	
> 10 år	8.371	FR	191
0 - 5 år	6.451	CH	13.006
5 - 10 år	6.510	UK	8.136

■ INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	16.03.2007
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6003184
Risikoklasse:	5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i indekset MSCI World Minimum Volatility Index (EUR optimized). Indekset omfatter ca. 300 aktier globalt i de udviklede markeder, dvs. amerikanske, europæiske, japanske og andre østasiatiske aktier. Dette indeks er også afdelingens ligningsindekset. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 5,08 pct., mens sammenligningsindekset steg med 4,88 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, og bedre end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

I modsætning til 2016, blev 2017 et relativt roligt år, også illustreret ved, at det såkaldte frygtens indeks, VIX (Volatility Index), holdt sig på et lavt niveau igennem stort set hele året. Dette på trods af stor skepsis ved indgangen til året, relateret til aktiemarkedets høje prisfestsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, eurozonen og Japan.

Afdelingen gjorde det lidt dårligere end det brede MSCI World. S sammensætningen af aktier i sammenligningsindekset sker ud fra en optimering med sigte på at opnå en portefølje med lav risiko, og derfor afviger porteføljesammensætningen fra MSCI World. De fem FAANG-aktier (Facebook, Amazon, Netflix, Google) havde et fantastisk år og steg gennemsnitligt med mere end 30 pct. i danske kroner. Da afdelingen ikke er eksponeret mærkbart mod disse højvolatile aktier, har det naturligvis ikke været attraktivt for afkastet.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de mindre volatile aktier i MSCI World-indekset. Afdelingens hensigt er at levere en afkastudvikling, som har markant mindre udsving end det resterende aktiemarked. Sammenlignet med MSCI World forventer vi således en reduktion på 25-30 pct. i de absolutte afkastudsving samt i de største tænkelige tab, også kaldet 'maximum drawdown'. Det skal dog understreges, at aktieinvestering altid er forbundet med risiko.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI World. Afdelingen er dog konstrueret således, at forskellen til MSCI World primært består i, at der investeres i mindre volatile aktier. Lande- og stileksponeringer ligger således tæt på MSCI World.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2018, men det er sandsynligt, at det vil være de mere risikofyldte strategier, der igen vil give det højeste afkast. Derfor tror vi, at afkastet bliver lidt under afkastet for MSCI World, men med markant mindre afkastudsving. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil give investorerne et rigtigt attraktivt afkast i forhold til risikoen, men muligvis med et afkast lidt under MSCI World.

Det lave renteniveau giver ikke investorerne mange alternativer til aktier. Derfor er vi overbevidste om, at afdelingen som minimum giver et positivt afkast i 2018. En usikkerhed ligger dog gemt i det forhold, at en kraftig rentestigning kan give kortvarige udfordringer for strategien.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	7
Renteudgifter	-55	-94
Udbytter	70.305	58.924
I alt Renter & udbytter	70.250	58.837
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	69.716	181.440
Valutakonti	548	244
Øvrige aktiver/passiver	-7	0
Handelsomkostninger	-312	-249
I alt kursgevinster og -tab	69.945	181.435
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	69	75
I alt nettoindtægter	140.264	240.347
4 Administrationsomkostninger	-13.359	-10.497
Resultat før skat	126.904	229.850
5 Skat	-7.674	-7.579
Årets nettoresultat	119.230	222.271
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	97.320	214.666
Overført til udlodning næste år	267	428
Overført til formuen	21.643	7.177
I alt disponibelt	119.230	222.271

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.903	8.769
Likvider	4.903	8.769
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	67.950	41.215
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.698.123	2.197.268
Kapitalandele	2.766.073	2.238.483
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.829	3.713
Andre tilgodehavender	5.503	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	6.838
Aktuelle skatteaktiver	3.780	1.925
Andre aktiver	13.112	12.476
Aktiver	2.784.086	2.259.728
Passiver		
8 Investorenes formue	2.777.787	2.246.539
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	6.299	41
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	13.148
Anden gæld	6.299	13.189
Passiver	2.784.086	2.259.728

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	428	1.342
Indestående i depotselskab	0	6	Renter og udbytter	68.696	57.971
Øvrige indtægter	0	1	Andre indtægter	69	75
I alt renteindtægter	0	7	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-7.674	-7.579
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	44.939	163.427
Renteudgifter bankkonti	-55	-94	Udlodningsregulering af indkomst	4.971	10.847
I alt renteudgifter	-55	-94	I alt Indkomst	111.429	226.083
I alt renter (netto)	-55	-87	Administrationsomkostninger til modregning	-13.359	-10.497
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-482	-492
Noterede aktier fra danske selskaber	392	1.319	I alt administrationsomkostninger	-13.841	-10.989
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	69.912	57.605	I alt til rådighed for udlodning brutto	97.588	215.094
I alt udbytter	70.305	58.924	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	97.588	215.094
Kapitalandele			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.716	-4.522	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	62.000	185.962	Sektorfordeling		
I alt kapitalandele	69.716	181.440	Energi	2,43	2,59
Valutakonti	548	244	Fast Ejendom	4,97	6,63
Øvrige aktiver/passiver	-7	0	Finans	12,77	12,86
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	7,27	7,82
Bruttohandelsomkostninger	-713	-641	Forsyning	6,99	7,96
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	401	392	Industri	10,12	7,37
I alt handelsomkostninger	-312	-249	IT	11,95	10,12
I alt kursgevinster og -tab	69.945	181.435	Konsumentvarer	14,62	15,34
3 Andre indtægter	69	75	likvider m.m.	0,42	0,36
4 Administrationsomkostninger			Materialer	7,64	6,85
Fast administrationshonorar	-13.359	-10.497	Sundhedspleje	13,26	13,91
Administrationsomkostninger	-13.359	-10.497	Telekommunikation	7,56	8,20
5 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-7.674	-7.579	Danmark	2,45	1,83
Skat	-7.674	-7.579	Fjernøsten ex. Japan	3,52	5,24
			Japan	8,93	8,82
			Likvider mm.	0,42	0,36
			Mellemøsten & Afrika	0,74	0,87
			Nordamerika	58,49	58,30
			Nordeuropa	13,62	13,02
			Skandinavien	0,62	0,95
			Storbritannien	1,78	2,32
			Sydamerika	0,00	0,23
			Sydeuropa	9,42	8,04

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	1.664.078	2.246.539	1.415.446	1.887.528
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-214.666		-164.192
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-8.111		-5.514
Emissioner i perioden	603.582	769.014	637.749	827.110
Indløsninger i perioden	-104.987	-135.446	-389.117	-521.897
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.227		1.233
Overført til udlodning næste år		267		428
Foreslået udlodning		97.320		214.666
Overførsel af årets resultat		21.643		7.177
Investorenes formue (ultimo)	2.162.673	2.777.787	1.664.078	2.246.539
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	5,08	10,68	15,92	26,77
Benchmarkafkast i %	4,88	9,93	15,93	26,58
Indre værdi pr. andel	128,44	135,00	133,35	120,45
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	119.230	222.271	224.735	258.907
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,50	12,90	11,60	6,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.162.673	1.664.078	1.415.446	1.116.083
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.777.787	2.246.539	1.887.528	1.344.369
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.359	10.497	8.446	5.236
ÅOP	0,59	0,59	0,60	0,61
Omsætningshastighed	0,01	0,06	0,22	0,14
Sharpe Ratio Benchmark	1,40			
Sharpe Ratio Afdeling	1,41			
Volatilitet Benchmark i %	9,41			
Volatilitet Afdeling i %	9,39			

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.766.073	99,6	2.238.483	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	2.766.073	99,6	2.238.483	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	11.716	0,4	8.056	0,4
I alt	2.777.787	100,0	2.246.539	100,0

INDEX Globale Aktier Min. Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	179.802	6,47 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	191.469	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	191.469	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		6,92 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	138
Fee andel til udlånsagent	41
Fee andel til forvalter	28
Nettoindtægt ved aktieudlån	69

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
NR	175.978	EUR	87.220
AA+	14.755	GBP	56.837
AA	736	USD	37.685
		CHF	9.727
<u>Sikkerhedens art</u>		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
Statsobligationer	191.469		
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		<u>Land for modparten</u>	
> 10 år	93.441	CH	117.703
0 - 5 år	50.754	US	28.701
5 - 10 år	47.274	DE	3.323
		UK	41.741

■ INDEX Japan Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029797
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i MSCI Japan Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 12,93 pct., mens sammenligningsindekset steg med 14,17 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men dårligere end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er lidt højere end ønsket, men inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Dette gjorde sig i høj grad også gældende i Japan, selvom en stærk krone- og euro-udvikling over for den japanske yen kostede i afkastet for afdelingen.

Performance stemte dermed overens med vores forventninger om et positivt afkast i afdelingen. Dog levede 2017 kun delvist op til de langsigtede forventninger, idet vækstaktier gjorde det væsentligt bedre end value-aktier, mens small-cap aktierne gjorde det bedre end large- og mid cap-aktierne i MSCI Japan.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Japan. Mere præcist de 50 pct. aktier som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Value KL, hvorved denne risiko pr. definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2018. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en lidt højere risiko. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller værre end MSCI Japan. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Japan, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på rimelig vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Japan Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-5	-2
Udbytter	2.170	2.225
I alt Renter & udbytter	2.165	2.223
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	14.769	1.310
Afledte finansielle instrumenter	139	0
Valutakonti	275	-52
Øvrige aktiver/passiver	-7	0
Handelsomkostninger	-4	-18
I alt kursgevinster og -tab	15.172	1.240
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	14	2
I alt nettoindtægter	17.351	3.465
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-748	-679
	16.602	2.786
5 Skat		
Årets nettoresultat	-326	-335
	16.276	2.451
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	292	0
Overført til udlodning næste år	107	-11.470
Overført til formuen	15.877	13.921
I alt disponibelt	16.276	2.451

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.231	257
Likvider	2.231	257
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	135.070	133.871
Kapitalandele	135.070	133.871
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	72	176
Andre tilgodehavender	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5
Andre aktiver	74	181
Aktiver	137.375	134.309
Passiver		
8 Investorerens formue		
Investorerens formue	135.603	134.304
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	59	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.712	5
Anden gæld	1.771	5
Passiver	137.375	134.309

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017	2016	Note	2017	2016
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-11.470	-13.670
Renteudgifter			Renter og udbytter	2.171	2.225
Renteudgifter bankkonti	-5	-2	Andre indtægter	14	2
I alt renteudgifter	-5	-2	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-326	-335
I alt renter (netto)	-5	-2	Kursgevinst til udlodning	10.711	-95
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-63	404
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.170	2.225	I alt Indkomst	1.037	-11.469
I alt udbytter	2.170	2.225	Administrationsomkostninger til modregning	-748	-679
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	111	41
Kapitalandele			I alt administrationsomkostninger	-637	-638
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.769	1.310	I alt til rådighed for udlodning brutto	400	-12.108
I alt kapitalandele	14.769	1.310	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	638
Afledte finansielle instrumenter			I alt til rådighed for udlodning netto	400	-11.470
Valutaterminsforretninger/valutafut ures	139	0	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt valutaterminer/futures	139	0	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Valutakonti	275	-52	Sektorfordeling		
Øvrige aktiver/passiver	-7	0	Energi	0,00	0,37
Handelsomkostninger			Fast Ejendom	4,29	5,13
Bruttohandelsomkostninger	-57	-24	Finans	1,12	1,38
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	53	6	Forbrugsgoder	17,69	18,91
I alt handelsomkostninger	-4	-18	Forsyning	0,36	0,86
I alt kursgevinster og -tab	15.172	1.240	Industri	24,39	20,09
3 Andre indtægter	14	2	IT	20,00	12,16
4 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	11,90	15,12
Fast administrationshonorar	-748	-679	Likvider m.m.	0,39	0,33
Administrationsomkostninger	-748	-679	Materialer	6,73	6,72
5 Skat			Sundhedspleje	9,56	12,08
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-326	-335	Telekommunikation	3,57	6,87
Skat	-326	-335	Geografisk fordeling		
			Japan	99,61	99,67
			Likvider mm.	0,39	0,33

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	163.533	134.304	168.757	136.888
Emissioner i perioden	42.986	37.082	7.976	5.852
Indløsninger i perioden	-60.314	-52.167	-13.200	-10.914
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		108		27
Overført til udlodning næste år		107		-11.470
Foreslået udlodning		292		0
Overførsel af årets resultat		15.877		13.921
Investorenes formue (ultimo)	146.206	135.603	163.533	134.304
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	12,93	1,25	20,97	9,64
Benchmarkafkast i %	14,17	2,78	20,64	11,10
Indre værdi pr. andel	92,75	82,13	81,12	67,06
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	16.276	2.451	36.150	48.572
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,20	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	146.206	163.533	168.757	849.812
Investorenes formue i 1.000 kr.	135.603	134.304	136.888	569.842
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	748	679	661	2.626
ÅOP	0,59	0,60	0,66	0,61
Omsætningshastighed	0,15	0,16	0,21	0,20
Sharpe Ratio Benchmark	1,05			
Sharpe Ratio Afdeling	0,99			
Volatilitet Benchmark i %	13,22			
Volatilitet Afdeling i %	13,25			

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	135.070	99,6	133.871	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	135.070	99,6	133.871	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	534	0,4	433	0,3
I alt	135.603	100,0	134.304	100,0

INDEX Japan Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen	
Kursværdi af udlånte aktier	2.764	2,04 %	
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver	
Udenlandske noterede obligationer	2.918		
Likvide midler	0		
I alt til sikkerhed	2.918		
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		2,16 %	
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.		
Total bruttofee ved aktieudlån	28		
Fee andel til udlånsagent	8		
Fee andel til forvalter	6		
Nettoindtægt ved aktieudlån	14		
Aggregeret transaktionsdata			
<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
NR	2.781	EUR	1.513
AA+	136	USD	1.011
<u>Sikkerhedens art</u>		GBP	236
Statsobligationer	2.918	CHF	158
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	944	<u>Land for modparten</u>	
0 - 5 år	994	CH	1.995
5 - 10 år	979	DE	923

■ INDEX Japan Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029800
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske small cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i MSCI Japan Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 15,29 pct., mens sammenligningsindekset steg med 15,45 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men lige under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Dette gjorde sig i høj grad også gældende i Japan, selvom en stærk krone- og euro-udvikling over for den japanske yen kostede i afkastet for afdelingen.

Helt i overensstemmelse med vores forventninger til året, leverede afdelingen et positivt afkast, ligesom small cap-aktierne gav et højere afkast end de store selskaber i MSCI Japan.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 pct. mindste aktier i Japan målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 pct. med lavest markedsværdi. Denne typer aktier er markant mere risikofyldte end større aktier, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Japan. Vi forventer at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid, og også et højere afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man en Japan-eksponering, men ikke denne risiko, anbefales det, at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX Japan Growth KL og INDEX Japan Value KL.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2018. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en lidt højere risiko. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Japan, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har en lille markedsværdi, og derfor matcher afdelingen ikke sammenligningsindekset i så høj grad som ønsket. Vi forventer dog at kunne holde vores målsætning om at levere en afkastafvigelse til sammenligningsindekset, som er inden for vores forventninger. Men risiko for større afvigelser er til stede.

INDEX Japan Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-1	0
Udbytter	870	632
I alt Renter & udbytter	869	632
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	5.982	2.968
Valutakonti	298	23
Øvrige aktiver/passiver	-3	0
Handelsomkostninger	-1	-8
I alt kursgevinster og -tab	6.276	2.983
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	7	4
I alt nettoindtægter	7.152	3.619
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	6.918	3.466
5 Skat		
Skat	-125	-95
Årets nettoresultat	6.793	3.371
7 Overskudsdisponering		
Overført til udlodning næste år	-13.335	-10.007
Overført til formuen	20.128	13.378
I alt disponibelt	6.793	3.371

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	448	168
Likvider	448	168
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	63.638	34.983
Kapitalandele	63.638	34.983
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	49	46
Andre tilgodehavender	4	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	252
Andre aktiver	55	298
Aktiver	64.141	35.449
Passiver		
8 Investorenes formue	63.880	35.072
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	28	2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	233	375
Anden gæld	261	377
Passiver	64.141	35.449

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017		2016		Note	2017		2016	
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		
1 Renter & udbytter					7 Til rådighed for udlodning				
Renter					Udlodning overført fra sidste år	-10.007		-11.207	
Renteudgifter					Renter og udbytter	869		632	
Renteudgifter bankkonti	-1	0			Andre indtægter	7		4	
I alt renteudgifter	-1	0			Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-125		-95	
I alt renter (netto)	-1	0			Kursgevinst til udlodning	1.232		1.631	
Udbytter					Udlodningsregulering af indkomst	-5.313		-972	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	870	632			I alt Indkomst	-13.335		-10.007	
I alt udbytter	870	632			Administrationsomkostninger til modregning	-234		-153	
2 Kursgevinster og -tab					Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-65		-8	
Kapitalandele					I alt administrationsomkostninger	-299		-161	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.982	2.968			I alt til rådighed for udlodning brutto	-13.634		-10.168	
I alt kapitalandele	5.982	2.968			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	299		161	
Valutakonti	298	23			I alt til rådighed for udlodning netto	-13.335		-10.007	
Øvrige aktiver/passiver	-3	0			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg				
Handelsomkostninger					fordelinger (i pct.)	2017		2016	
Bruttohandelsomkostninger	-30	-9			Sektorfordeling				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	28	1			Fast Ejendom	8,50		10,38	
I alt handelsomkostninger	-1	-8			Finans	9,39		10,90	
I alt kursgevinster og -tab	6.276	2.983			Forbrugsgoder	15,30		14,65	
3 Andre indtægter	7	4			Forsyning	1,40		1,75	
4 Administrationsomkostninger					Industri	27,07		22,79	
Fast administrationshonorar	-234	-153			IT	10,70		12,23	
Administrationsomkostninger	-234	-153			Konsumentvarer	10,58		11,98	
5 Skat					likvider m.m.	0,37		0,26	
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-125	-95			Materialer	9,39		9,26	
Skat	-125	-95			Sundhedspleje	6,89		5,81	
					Energi	0,42		0,00	
					Geografisk fordeling				
					Japan	99,63		99,74	
					Likvider mm.	0,37		0,26	

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	28.424	35.072	25.967	28.938
Emissioner i perioden	16.481	21.964	2.456	2.757
Indløsninger i perioden		0	1	-1
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		51		7
Overført til udlodning næste år		-13.335		-10.007
Overførsel af årets resultat		20.128		13.378
Investorenes formue (ultimo)	44.905	63.880	28.424	35.072
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	15,29	10,73	26,49	8,95
Benchmarkafkast i %	15,45	10,38	28,74	13,13
Indre værdi pr. andel	142,25	123,39	111,44	88,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	6.793	3.371	5.989	2.592
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	44.905	28.424	25.967	25.741
Investorenes formue i 1.000 kr.	63.880	35.072	28.938	22.677
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	234	153	141	218
ÅOP	0,65	0,67	0,60	0,65
Omsætningshastighed	0,08	0,12	0,06	0,04
Sharpe Ratio Benchmark	1,30			
Sharpe Ratio Afdeling	1,18			
Volatilitet Benchmark i %	12,52			
Volatilitet Afdeling i %	12,25			

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	63.638	99,6	34.983	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	63.638	99,6	34.983	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	242	0,4	89	0,3
I alt	63.880	100,0	35.072	100,0

INDEX Japan Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen	
Kursværdi af udlånte aktier	1.795	2,81 %	
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver	
Udenlandske noterede obligationer	1.893		
Likvide midler	0		
I alt til sikkerhed	1.893		
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		2,97 %	
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.		
Total bruttofee ved aktieudlån	14		
Fee andel til udlånsagent	4		
Fee andel til forvalter	3		
Nettoindtægt ved aktieudlån	7		
Aggregeret transaktionsdata			
Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
NR	1.887	USD	715
AAA	6	EUR	1.078
Sikkerhedens art		GBP	92
Statsobligationer	1.893	CHF	1
Sikkerhedens løbetid		CAD	6
> 10 år	374	Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
0 - 5 år	836	Land for modparten	
5 - 10 år	683	US	443
		DE	541
		UK	813
		CH	96

■ INDEX Japan Value KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029819
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske value-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i MSCI Japan Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 3,85 pct., mens sammenligningsindekset steg med 4,31 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast. Dette gjorde sig i høj grad også gældende i Japan, selvom en stærk krone- og euro-udvikling over for den japanske yen kostede i afkastet for afdelingen.

Performance stemte dermed overens med vores forventninger om et positivt afkast i afdelingen. Dog levede 2017 kun delvist op til de langsigtede forventninger, idet vækstaktier gjorde det væsentligt bedre end value-aktier, mens small-cap aktierne dog gjorde det bedre end large- og mid cap-aktierne i MSCI Japan.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI Japan. Mere præcist de 50 pct. aktier som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Growth KL, hvorved denne risiko pr. definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast i 2018. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en lidt højere risiko. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Japan. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Japan, da value historisk har gjort det bedre end growth.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på rimelig vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX Japan Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-8	-2
Udbytter	6.509	4.413
I alt Renter & udbytter	6.501	4.411
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	4.909	8.481
Valutakonti	1.478	104
Øvrige aktiver/passiver	-22	0
Handelsomkostninger	-10	-29
I alt kursgevinster og -tab	6.355	8.556
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	1	0
I alt nettoindtægter	12.857	12.967
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-1.188	-765
5 Skat		
Skat	-976	-658
Årets nettoresultat	10.695	11.544
7 Overskudsdisponering		
Overført til udlodning næste år	-9.869	-14.865
Overført til formuen	20.564	26.409
I alt disponibelt	10.695	11.544

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	327	1.648
Likvider	327	1.648
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	290.505	176.144
Kapitalandele	290.505	176.144
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	319	183
Andre tilgodehavender	19	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.338
Andre aktiver	338	1.521
Aktiver	291.170	179.313
Passiver		
8 Investorenes formue	291.045	176.631
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	125	3
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.679
Anden gæld	125	2.682
Passiver	291.170	179.313

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-14.865	-20.239
Renteudgifter			Renter og udbytter	6.512	4.413
Renteudgifter bankkonti	-8	-2	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-8	-2	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-976	-658
I alt renter (netto)	-8	-2	Kursgevinst til udlodning	6.765	3.486
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-7.306	-1.867
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.509	4.413	I alt Indkomst	-9.869	-14.865
I alt udbytter	6.509	4.413	Administrationsomkostninger til modregning	-1.188	-765
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-226	-16
Kapitalandele			I alt administrationsomkostninger	-1.413	-781
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.909	8.481	I alt til rådighed for udlodning brutto	-11.282	-15.646
I alt kapitalandele	4.909	8.481	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	1.413	781
Valutakonti	1.478	104	I alt til rådighed for udlodning netto	-9.869	-14.865
Øvrige aktiver/passiver	-22	0	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Handelsomkostninger			Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Bruttohandelsomkostninger	-144	-34	Sektorfordeling		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	134	5	Energi	2,09	1,29
I alt handelsomkostninger	-10	-29	Fast Ejendom	3,83	4,38
I alt kursgevinster og -tab	6.355	8.556	Finans	25,39	25,44
3 Andre indtægter	1	0	Forbrugsgoder	21,83	23,56
4 Administrationsomkostninger			Forsyning	3,26	3,21
Fast administrationshonorar	-1.188	-765	Industri	18,06	20,51
Administrationsomkostninger	-1.188	-765	IT	5,98	8,74
5 Skat			Likvider m.m.	0,18	0,28
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-976	-658	Materialer	5,06	3,41
Skat	-976	-658	Sundhedspleje	4,94	4,10
			Telekommunikation	6,24	5,06
			Konsumentvarer	3,15	0,00
			Geografisk fordeling		
			Japan	99,82	99,72
			Likvider mm.	0,18	0,28

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	162.130	176.631	147.655	151.386
Emissioner i perioden	95.108	103.622	18.474	17.331
Indløsninger i perioden		0	-3.999	-3.682
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		97		52
Overført til udlodning næste år		-9.869		-14.865
Overførsel af årets resultat		20.564		26.409
Investorenes formue (ultimo)	257.238	291.045	162.130	176.631
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	3,85	6,26	23,79	5,81
Benchmarkafkast i %	4,31	7,13	23,99	7,10
Indre værdi pr. andel	113,14	108,94	102,53	82,82
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	10.695	11.544	17.861	3.967
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	257.238	162.130	147.655	96.505
Investorenes formue i 1.000 kr.	291.045	176.631	151.386	79.925
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.187	765	556	692
ÅOP	0,59	0,61	0,66	0,60
Omsætningshastighed	0,17	0,17	0,20	0,16
Sharpe Ratio Benchmark	0,81			
Sharpe Ratio Afdeling	0,76			
Volatilitet Benchmark i %	13,49			
Volatilitet Afdeling i %	13,54			

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	290.505	99,8	176.144	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	290.505	99,8	176.144	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	540	0,2	487	0,3
I alt	291.045	100,0	176.631	100,0

INDEX Japan Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen	
Kursværdi af udlånte aktier	2.318	0,80 %	
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver	
Udenlandske noterede obligationer	2.442		
Likvide midler	0		
I alt til sikkerhed	2.442		
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		0,84 %	
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.		
Total bruttofee ved aktieudlån	2		
Fee andel til udlånsagent	1		
Fee andel til forvalter	0		
Nettoindtægt ved aktieudlån	1		
Aggregeret transaktionsdata			
<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
NR	2.442	EUR	644
<u>Sikkerhedens art</u>		USD	1.798
Statsobligationer	2.442	Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		<u>Land for modparten</u>	
> 10 år	147	DE	567
0 - 5 år	1.237	UK	1.875
5 - 10 år	1.058		

■ INDEX OMX C25 KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	27.08.2012
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044255
Risikoklasse:	6

Afdelingen ændrede 16.06.2017 navn og sammenligningsindeks fra INDEX C20 Capped KL til INDEX OMX C25 KL.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer udelukkende i danske aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i OMX Copenhagen 25 indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Indekset er capped, hvilket indebærer, at ingen aktie må udgøre mere end 20 pct.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 14,62 pct., mens sammenligningsindekset steg med 14,97 pct. Afdelingens afkast var således positivt, og bedre det moderate afkast, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016 men under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

I 2017 blev OMX C20 CAP erstattet af OMX Copenhagen 25, som ledende danske indeks, og afdelingen fulgte udviklingen, så den nu følger det nye ledende indeks. OMX Copenhagen 25 indeholder 25 aktier i stedet for 20. På trods af navnet er indekset capped, som det tidligere indeks, og metoden for konstruktionen af indekset er den samme som for OMX C20 CAP. De fem ekstra aktier betyder, at risikoen i indekset reduceres en smule, men det forventes ikke at få betydning for afkastet.

Efter i 2016 at have givet et negativt afkast, fortsatte indekset i 2017 de seneste års generelt meget positive resultater. Vores forventninger til året om et resultat på niveau med eller lidt under resten af verden holdt ikke stik, idet indekset overlegent overgik det brede verdensindeks, MSCI World. I overensstemmelse med vores forventninger gjorde indekset det dog dårligere end det brede danske marked, hvor de mere risikofyldte, mindre aktier gjorde det godt.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i 25 af de største aktier i Danmark. Sammenligningsindekset er konstrueret så ingen aktie må udgøre over 20 pct., hvilket sænker risikoen i forhold til et ikke-capped indeks.

Det danske aktiemarked er kendetegnet ved få store likvide aktier og mange små illikvide aktier. På trods af en capped tilgang påvirker det konstruktionen af afdelingen, så få store aktier har en betydelig vægt i porteføljen. Det giver en øget selskabsspecifik risiko i forhold til foreningens øvrige passive afdelinger. Det valgte sammenligningsindeks er dog det bedste til brug for en ren dansk passiv afdeling.

Samlet set er det danske aktiemarked lille, og man skal forvente en højere risiko for danske aktier end for MSCI World. Denne højere risiko bliver man kun i mindre grad kompenseret for, og man bør derfor diversificere risikoen væk ved også at investere i andre aktiemarkeder. Ydermere er strategien altså mere risikofyldt, men denne højere risiko er man historisk blevet kompenseret for via et højere afkast.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2018, på niveau med eller under resten af verden. Afdelingen forventes på lang sigt at gøre det lidt dårligere end de mindre danske aktier.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX OMX C25 KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-17	-7
Udbytter	34.324	13.485
I alt Renter & udbytter	34.307	13.478
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	155.903	3.751
Valutakonti	0	-1
Handelsomkostninger	-49	-113
I alt kursgevinster og -tab	155.854	3.637
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	18	138
I alt nettoindtægter	190.179	17.253
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	182.222	13.511
5 Skat		
Årets nettoresultat	182.386	13.284
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	68.309	39.766
Overført til udlodning næste år	262	265
Overført til formuen	113.815	-26.747
I alt disponibelt	182.386	13.284

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.651	2.010
Likvider	4.651	2.010
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.721.133	1.053.471
Kapitalandele	1.721.133	1.053.471
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	16	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.893
Andre aktiver	16	3.893
Aktiver	1.725.800	1.059.374
Passiver		
8 Investorenes formue	1.725.067	1.054.725
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	733	41
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.608
Anden gæld	733	4.649
Passiver	1.725.800	1.059.374

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	265	200
Renteudgifter			Renter og udbytter	34.487	13.485
Renteudgifter bankkonti	-17	-7	Andre indtægter	18	138
I alt renteudgifter	-17	-7	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0	-227
I alt renter (netto)	-17	-7	Kursgevinst til udlodning	38.378	14.736
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	3.918	17.089
Noterede aktier fra danske selskaber	34.324	12.729	I alt Indkomst	77.066	45.421
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	756	Administrationsomkostninger til modregning	-7.958	-3.742
I alt udbytter	34.324	13.485	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-537	-1.648
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-8.495	-5.390
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning brutto	68.571	40.031
Noterede aktier fra danske selskaber	155.903	370	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	3.381	I alt til rådighed for udlodning netto	68.571	40.031
I alt kapitalandele	155.903	3.751	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Valutakonti	0	-1	fordelinger (i pct.)	2017	2016
Handelsomkostninger			Sektorfordeling		
Bruttohandelsomkostninger	-335	-293	Finans	17,47	15,98
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	286	180	Forbrugsgoder	5,67	8,74
I alt handelsomkostninger	-49	-113	Forsyning	3,49	2,25
I alt kursgevinster og -tab	155.854	3.637	Industri	25,91	26,04
3 Andre indtægter	18	138	IT	1,28	1,81
4 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	5,45	5,17
Fast administrationshonorar	-7.958	-3.742	likvider m.m.	0,23	0,12
Administrationsomkostninger	-7.958	-3.742	Materialer	9,21	7,35
5 Skat			Sundhedspleje	29,07	30,17
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	165	-227	Telekommunikation	2,22	2,37
Skat	165	-227	Geografisk fordeling		
			Danmark	99,77	99,88
			Likvider mm.	0,23	0,12

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	530.213	1.054.725	222.076	459.067
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-39.766		-16.212
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-417		-1.899
Emissioner i perioden	298.946	625.190	328.487	638.377
Indløsninger i perioden	-44.000	-98.496	-20.350	-39.186
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.445		1.294
Overført til udlodning næste år		262		265
Foreslået udlodning		68.309		39.766
Overførsel af årets resultat		113.815		-26.747
Investorenes formue (ultimo)	785.159	1.725.067	530.213	1.054.725
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	14,62	-0,08	30,95	19,12
Benchmarkafkast i %	14,97	0,37	31,54	19,83
Indre værdi pr. andel	219,71	198,92	206,72	160,78
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	182.386	13.284	78.528	20.299
Årets udlodning pr. andel i kr.	8,70	7,50	7,30	3,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	785.159	530.213	222.076	132.270
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.725.067	1.054.725	459.067	212.660
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.958	3.742	1.752	748
ÅOP	0,60	0,63	0,59	0,58
Omsætningshastighed	0,08	0,10	0,01	-0,01
Sharpe Ratio Benchmark	1,51			
Sharpe Ratio Afdeling	1,47			
Volatilitet Benchmark i %	11,92			
Volatilitet Afdeling i %	11,87			

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.721.133	99,8	1.053.471	99,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.721.133	99,8	1.053.471	99,9
Andre aktiver / Anden gæld	3.934	0,2	1.254	0,1
I alt	1.725.067	100,0	1.054.725	100,0

INDEX OMX C25 KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen	
Kursværdi af udlånte aktier	18.718	1,09 %	
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver	
Udenlandske noterede obligationer	19.689		
Likvide midler	0		
I alt til sikkerhed	19.689		
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		1,14 %	
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.		
Total bruttofee ved aktieudlån	36		
Fee andel til udlånsagent	11		
Fee andel til forvalter	7		
Nettoindtægt ved aktieudlån	18		
Aggregeret transaktionsdata			
Sikkerhedens kvalitet		Sikkerhedens valuta	
NR	19.464	EUR	6.658
AA	224	USD	6.661
Sikkerhedens art		GBP	5.070
Statsobligationer	19.689	CHF	1.300
Sikkerhedens løbetid		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	8.673	Land for modparten	
0 - 5 år	6.271	CH	13.002
5 - 10 år	4.745	UK	6.686

■ INDEX Stabile Obligationer KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	18.12.2006
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6005748
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer og styres ud fra en passiv strategi med mulighed for afvigelser fra markedsindekset for at optimere afkastet. Dette indebærer, at porteføljesammensætningen foretages, så risikoprofilen afspejler det pågældende sammenligningsindeks under hensyntagen til det foruddefinerede tracking error-niveau, og således at den korrigerede varighed ikke overstiger 3 år. Sammenligningsindekset består af 20 pct. danske statsobligationer (Bloomberg Denmark Sovereign Bond 1-5), 30 % pct. højtførentede konverterbare realkreditobligationer (Nykredit Lange Plus Index) og 50 pct. inkonverterbare realkreditobligationer (Nordea CM3 NC).

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 1,16 pct., mens sammenligningsindekset steg med 1,35 pct.

Afdelingens afkast er – især i betragtning af det lave renteniveau – tilfredsstillende i absolutte termer og over niveauet for forventningen, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016.

2017 kan fra et obligationsperspektiv bedst beskrives med udviklingen i renten på 10-årige amerikanske statsobligationer. Denne rente, som er toneangivende for de fleste renter i verden, endte året uændret med et fald på blot 0,03 pct. Dette på trods af, at den amerikanske centralbank (FED) hævede styringsrenten med i alt 0,75 pct. af tre omgange. Det er vores vurdering, at fraværet af et gennemslag, fra de korte pengepolitiske styringsrenter til de lange markedsrenter, er et udtryk for en vis skepsis i markedet i forhold til robustheden af det igangværende økonomiske opsving samt af udsigterne til, at FED vil nå sin inflationsmålsætning. Det er som regel de lange amerikanske renter, der har gennemslag over til europæiske og danske renter, og det var også tilfældet i 2017.

I Danmark endte renterne på statsobligationer over hele løbetidsspektret, ligesom renten på 10-årige amerikanske statsobligationer, i det store hele året der, hvor de startede. Der var heller ikke de helt store renteusving henover året. Samlet set dannede rentemiljøet grobund for endnu et år med solid realkreditperformance, hvor alle realkreditobligationer på tværs af segmenter og løbetider klarede sig bedre end tilsvarende statsobligationer. Det skyldes i høj grad, at investorerne flygter fra de korte stats- og realkreditobligationer, som med sikkerhed giver et negativt afkast, over mod længere og mere risikofyldte obligationer, som, på trods af de lave renter og den dyre realkreditprisfastsættelse, giver muligheden for at opnå et positivt afkast. I denne proces, der bedst beskrives som "jagten på positivt afkast", stiger kurserne på de mere risikofyldte obligationer. Dette ses især ved, at de konverterbare obligationer, som jo historisk set har haft de største afkastudsving, har givet de højeste afkast på tværs af alle danske obligationssegmenter i 2017.

Afdelingspecifikke risici

Risikoscenariet for afdelingen er, at renterne stiger kraftigt, samtidig med at merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, stiger kraftigt. Dette scenarie vil lede til tab i både absolutte og relative termer. Scenariet kan udspille sig, hvis det viser sig, at de seneste mange års ekstremt lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden for alvor får inflationen til at stige (en form for ketchup-effekt), og hvis centralbankerne derfor bliver pressede til at stramme pengepolitikken for hurtigt. Et sådant skifte i den ellers meget forudsigelige pengepolitik kan få renterne til at stige kraftigt, og hvis renterne stiger kraftigt, så forventer vi også, at merrenterne på danske realkreditobligationer vil stige kraftigt. Det skyldes blandt andet, at rentefølsomheden på konverterbare realkreditobligationer stiger, når kurserne falder i forbindelse med en rentestigning, og derfor accelererer kurstabene i størrelse ved kraftige rentestigninger. Det kan få både danske og udenlandske investorer til at sælge ud af konverterbare obligationer for at reducere risikoen, og hvis det sker, så viser historien, at det rammer alle typer af danske realkreditobligationer negativt.

Forventninger

Vores forventning er, at væksten og inflationen i Europa og USA vil fortsætte med at ligge omkring de nuværende niveauer, og at centralbankerne derfor vil fastholde den meget forudsigelige pengepolitik igennem 2018. Centralbankerne vil utvivlsomt gerne trække en del af den nuværende pengepolitiske stimuli tilbage, dvs. hæve renterne og/eller nedbringe deres enorme beholdninger af obligationer, om ikke andet så fordi, det er ønskværdigt at have "tørt pengepolitisk krudt at skyde med", hvis der engang i fremtiden skulle opstå kriser eller recessioner. Det er imidlertid vores vurdering, at centralbankerne vil fortsætte med at være meget forsigtige med ikke at stramme pengepolitikken for hurtigt, fordi det økonomiske og finansielle system er blevet afhængig af de lave renter. Derfor forventer vi, at usikkerheden om robustheden af det igangværende økonomiske opsving vil få centralbankerne til at fortsætte de yderst gradvise pengepolitiske stramninger efter "to skridt frem og ét tilbage"-modellen. Vores basisscenarie er derfor, at renteniveauet i Danmark, samt merrenterne på realkreditobligationer målt i forhold til statsobligationer, vil ende 2018 på noget, der ligner de nuværende niveauer. Det indebærer, at realkreditobligationer vil levere et bedre afkast end statsobligationer. Helt konkret forventer vi, at afdelingen vil give et afkast i størrelsesordenen af 0,25 pct. i 2018. Dette skøn er dog forbundet med stor usikkerhed.

INDEX Stabile Obligationer KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter		
Renteindtægter	26.846	20.483
Renteudgifter	-101	-48
I alt Renter	26.745	20.435
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-7.850	-2.670
Handelsomkostninger	-6	-5
I alt kursgevinster og -tab	-7.856	-2.675
I alt nettoindtægter	18.889	17.760
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	15.364	15.380
Årets nettoresultat	15.364	15.380
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	16.156	10.532
Overført til udlodning næste år	144	179
Overført til formuen	-936	4.669
I alt disponibelt	15.364	15.380

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.621	27.717
Likvider	6.621	27.717
4 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.556.935	1.005.771
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.441	25.019
Obligationer	1.582.376	1.030.790
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	11.852	8.565
Andre tilgodehavender	41	11
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	39.401	285
Andre aktiver	51.294	8.861
Aktiver	1.640.292	1.067.368
Passiver		
6 Investorenes formue	1.639.943	1.067.314
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	349	54
Anden gæld	349	54
Passiver	1.640.292	1.067.368

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017		2016		Note	2017		2016	
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		
1 Renter					5 Til rådighed for udlodning				
Indestående i depotselskab	0	2			Udlodning overført fra sidste år	179	312		
Noterede obligationer fra danske udstedere	26.721	20.415			Renter og udbytter	26.838	20.484		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	125	66			Andre indtægter	0	0		
I alt renteindtægter	26.846	20.483			Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0	0		
Renteudgifter					Kursgevinst til udlodning	-9.714	-9.219		
Renteudgifter bankkonti	-101	-48			Udlodningsregulering af indkomst	3.090	1.816		
I alt renteudgifter	-101	-48			I alt Indkomst	20.393	13.393		
I alt renter (netto)	26.745	20.435			Administrationsomkostninger til modregning	-3.526	-2.380		
2 Kursgevinster og -tab					Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-567	-302		
Obligationer					I alt administrationsomkostninger	-4.093	-2.682		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-8.272	-2.658			I alt til rådighed for udlodning brutto	16.300	10.711		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	422	-12			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0		
I alt obligationer	-7.850	-2.670			I alt til rådighed for udlodning netto	16.300	10.711		
Handelsomkostninger					4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg				
Bruttohandelsomkostninger	-10	-9			Fordelinger (i pct.)	2017	2016		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	4			Varighedsfordeling				
I alt handelsomkostninger	-6	-5			<1	11,49	9,16		
I alt kursgevinster og -tab	-7.856	-2.675			1-3	38,17	47,87		
3 Administrationsomkostninger					3-5	49,96	38,45		
Fast administrationshonorar	-3.526	-2.380			5-7	0,00	1,90		
Administrationsomkostninger	-3.526	-2.380			Likvider m.m.	0,38	2,62		
					Geografisk fordeling				
					Danmark	98,07	94,23		
					Likvider mm.	0,38	3,42		
					Skandinavien	1,55	2,34		

INDEX Stabile Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	752.277	1.067.314	573.870	808.059
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-10.532		-8.034
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-443		52
Emissioner i perioden	402.536	568.881	300.569	424.497
Indløsninger i perioden	-830	-1.179	-122.161	-172.953
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		538		313
Overført til udlodning næste år		144		179
Foreslået udlodning		16.156		10.532
Overførsel af årets resultat		-936		4.669
Investorenes formue (ultimo)	1.153.983	1.639.943	752.277	1.067.314
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	1,16	1,76	0,17	2,45
Benchmarkafkast i %	1,35	2,18	0,38	2,75
Indre værdi pr. andel	142,11	141,88	140,81	142,96
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	15.364	15.380	649	6.792
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,40	1,40	1,40	2,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.153.983	752.278	573.870	363.772
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.639.943	1.067.314	808.059	520.032
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,25	0,25	0,25
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.526	2.380	1.595	1.034
ÅOP	0,31	0,31	0,29	0,29
Omsætningshastighed	0,20	0,19	0,24	1,43
Sharpe Ratio Benchmark	1,83			
Sharpe Ratio Afdeling	1,74			
Volatilitet Benchmark i %	0,78			
Volatilitet Afdeling i %	0,78			

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.582.376	96,5	1.030.790	96,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.582.376	96,5	1.030.790	96,6
Andre aktiver / Anden gæld	57.566	3,5	36.524	3,4
I alt	1.639.943	100,0	1.067.314	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX USA Growth KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029827
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske vækstaktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i MSCI USA Growth-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 12,89 pct., mens sammenligningsindekset steg med 12,82 pct. Afdelingens afkast var således positivt og bedre det moderate afkast, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016 og bedre end sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset, med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast.

De amerikanske aktier, gjorde det godt i 2017, og MSCI USA leverede i danske kroner et afkast på 6,5 pct. Det ville have været væsentligt højere, hvis ikke den danske krone og euroen var steget med næsten 14 pct. overfor den amerikanske dollar i løbet af året, hvilket kostede på afkastet. Det var bl.a. resultaterne af valgene i Holland, Tyskland og Frankrig, der styrkede tilliden til euroen.

Det fornuftige afkast i USA var drevet af meget store forskelle i de enkelte aktiefaktorer. Til stor gavn for afdelingen var det således vækst-aktier - herunder særligt de store IT-selskaber - der klarede sig godt og var med til at trække afkastet opad.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI USA. Mere præcist, de 50 pct. aktier som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Value KL, hvorved denne risiko pr. definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2018. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI USA, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX USA Growth KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	1	4
Renteudgifter	-9	-8
Udbytter	4.939	5.848
I alt Renter & udbytter	4.931	5.844
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	48.025	21.778
Afledte finansielle instrumenter	-12	0
Valutakonti	-21	-87
Øvrige aktiver/passiver	-3	0
Handelsomkostninger	-12	-105
I alt kursgevinster og -tab	47.977	21.586
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	36	35
I alt nettoindtægter	52.944	27.465
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	50.822	25.245
5 Skat		
Årets nettoresultat	-772	-895
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	45.462	75.433
Overført til udlodning næste år	169	234
Overført til formuen	4.419	-51.317
I alt disponibelt	50.050	24.350

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.676	0
Likvider	1.676	0
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	445.767	407.302
Kapitalandele	445.767	407.302
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	132	252
Andre tilgodehavender	66	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	451	7.270
Aktuelle skatteaktiver	6	4
Andre aktiver	655	7.526
Aktiver	448.097	414.828
Passiver		
8 Investorenes formue	447.892	408.072
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	205	6
Gæld til depotselskab	0	3.185
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.565
Anden gæld	205	6.756
Passiver	448.097	414.828

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	234	180
Indestående i depotselskab	1	2	Renter og udbytter	4.937	5.848
Øvrige indtægter	0	2	Andre indtægter	36	35
I alt renteindtægter	1	4	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-772	-895
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	40.647	83.459
Renteudgifter bankkonti	-9	-8	Udlodningsregulering af indkomst	2.725	-10.977
I alt renteudgifter	-9	-8	I alt Indkomst	47.806	77.650
I alt renter (netto)	-8	-4	Administrationsomkostninger til modregning	-2.121	-2.220
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-54	238
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.939	5.848	I alt administrationsomkostninger	-2.175	-1.982
I alt udbytter	4.939	5.848	I alt til rådighed for udlodning brutto	45.631	75.667
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning netto	45.631	75.667
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	48.025	21.778	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	48.025	21.778	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Afledte finansielle instrumenter			Sektorfordeling		
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-12	0	Energi	2,87	3,39
I alt valutaterminer/futures	-12	0	Fast Ejendom	2,42	2,67
Valutakonti	-21	-87	Finans	6,75	5,03
Øvrige aktiver/passiver	-3	0	Forbrugsgoder	20,62	21,76
Handelsomkostninger			Industri	11,22	11,55
Bruttohandelsomkostninger	-46	-127	IT	36,22	28,98
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	35	22	Konsumentvarer	2,96	7,40
I alt handelsomkostninger	-12	-105	Likvider m.m.	0,46	0,19
I alt kursgevinster og -tab	47.977	21.586	Materialer	2,31	2,84
3 Andre indtægter	36	35	Sundhedspleje	13,96	15,64
4 Administrationsomkostninger			Telekommunikation	0,21	0,56
Fast administrationshonorar	-2.121	-2.220	Geografisk fordeling		
Administrationsomkostninger	-2.121	-2.220	Likvider mm.	0,46	0,19
5 Skat			Nordamerika	99,54	97,59
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-772	-895	Nordeuropa	0,00	0,56
Skat	-772	-895	Storbritannien	0,00	1,67

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	339.789	408.072	413.025	585.209
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-75.433		-121.016
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6.671		3.858
Emissioner i perioden	90.333	100.961	11.330	12.672
Indløsninger i perioden	-27.800	-29.298	-84.566	-97.103
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		211		102
Overført til udlodning næste år		169		234
Foreslået udlodning		45.462		75.433
Overførsel af årets resultat		4.419		-51.317
Investorenes formue (ultimo)	402.322	447.892	339.789	408.072
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	12,89	8,28	14,91	30,05
Benchmarkafkast i %	12,82	8,85	16,31	29,52
Indre værdi pr. andel	111,33	120,10	141,69	129,85
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	50.050	24.350	106.461	173.630
Årets udlodning pr. andel i kr.	11,30	22,20	29,30	7,70
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	402.322	339.789	413.025	507.206
Investorenes formue i 1.000 kr.	447.892	408.072	585.209	658.618
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.121	2.220	3.413	3.486
ÅOP	0,58	0,60	0,59	0,58
Omsætningshastighed	0,09	0,04	0,14	0,10
Sharpe Ratio Benchmark	1,52			
Sharpe Ratio Afdeling	1,50			
Volatilitet Benchmark i %	11,27			
Volatilitet Afdeling i %	11,26			

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	445.767	99,5	407.302	99,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	445.767	99,5	407.302	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	2.126	0,5	770	0,2
I alt	447.892	100,0	408.072	100,0

INDEX USA Growth KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen
Kursværdi af udlånte aktier	16.711	3,73 %
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver
Udenlandske noterede obligationer	17.618	
Likvide midler	0	
I alt til sikkerhed	17.618	
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		3,95 %

Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.
Total bruttofee ved aktieudlån	72
Fee andel til udlånsagent	22
Fee andel til forvalter	14
Nettoindtægt ved aktieudlån	36

Aggregeret transaktionsdata

<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
NR	16.015	GBP	1.291
AA+	1.603	USD	7.704
<u>Sikkerhedens art</u>		CHF	941
Statsobligationer	17.618	EUR	7.683
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		<u>Værdipapirudlånets løbetid</u>	ad hoc på anfordring
> 10 år	5.195	<u>Land for modparten</u>	
0 - 5 år	7.205	UK	926
5 - 10 år	5.218	CH	10.265
		US	5.638
		DE	789

■ INDEX USA Small Cap KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029835
Risikoklasse:	6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske small cap-aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i MSCI USA Small Cap-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 2,11 pct., mens sammenligningsindekset steg med 2,69 pct. Afdelingens afkast var således positivt, som meldt ud i årsrapporten for 2016, men under sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset, med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast.

De amerikanske aktier, gjorde det godt i 2017, og MSCI USA leverede i danske kroner et afkast på 6,5 pct. Det ville have været væsentligt højere, hvis ikke den danske krone og euroen var steget med næsten 14 pct. overfor den amerikanske dollar i løbet af året, hvilket kostede på afkastet. Det var bl.a. resultaterne af valgene i Holland, Tyskland og Frankrig, der styrkede tilliden til euroen.

I uoverensstemmelse med vores langsigtede forventning gjorde small cap-aktier det dårligere end large- og mid-cap-aktier, der særligt blev trukket af de store IT-selskaber.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 pct. mindste aktier i USA, målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 pct. med lavest markedsværdi. Denne typer aktier er markant mere risikofyldte end større aktier, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI USA. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid, og også et højere afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man en USA eksponering, men ikke denne risiko, anbefales det, at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX USA Growth KL og INDEX USA Value KL.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2018. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI USA, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger, på trods af at afdelingens sammenligningsindeks består af omkring 2.000 aktier.

INDEX USA Small Cap KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	1	4
Renteudgifter	-9	-7
Udbytter	5.813	3.119
I alt Renter & udbytter	5.805	3.116
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	2.158	37.252
Afledte finansielle instrumenter	-3	0
Valutakonti	15	-225
Øvrige aktiver/passiver	-5	0
Handelsomkostninger	-41	0
I alt kursgevinster og -tab	2.124	37.027
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	91	37
I alt nettoindtægter	8.020	40.180
4 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-1.887	-934
Skat	6.133	39.246
Skat	-934	-625
Årets nettoresultat	5.199	38.621
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	22.739	26.677
Overført til udlodning næste år	253	159
Overført til formuen	-17.793	11.785
I alt disponibelt	5.199	38.621

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.073	5.368
Likvider	1.073	5.368
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	393.119	321.676
Kapitalandele	393.119	321.676
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	496	484
Andre tilgodehavender	279	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.962
Aktuelle skatteaktiver	0	1
Andre aktiver	775	5.447
Aktiver	394.968	332.491
Passiver		
8 Investorenes formue		
Investorenes formue	394.792	322.825
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	175	36
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	9.630
Anden gæld	175	9.666
Passiver	394.968	332.491

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	159	58
Indestående i depotselskab	1	2	Renter og udbytter	5.815	3.120
Øvrige indtægter	0	2	Andre indtægter	91	37
I alt renteindtægter	1	4	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-934	-625
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	19.217	15.656
Renteudgifter bankkonti	-9	-7	Udlodningsregulering af indkomst	588	10.050
I alt renteudgifter	-9	-7	I alt Indkomst	24.937	28.296
I alt renter (netto)	-8	-3	Administrationsomkostninger til modregning	-1.887	-934
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-59	-526
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.813	3.119	I alt administrationsomkostninger	-1.945	-1.460
I alt udbytter	5.813	3.119	I alt til rådighed for udlodning brutto	22.992	26.836
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning netto	22.992	26.836
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.158	37.252	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	2.158	37.252	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Afledte finansielle instrumenter			Sektorfordeling		
Valutaterminforretninger/valutafutures	-3	0	Energi	4,43	4,89
I alt valutaterminer/futures	-3	0	Fast Ejendom	10,12	11,09
Valutakonti	15	-225	Finans	15,85	18,42
Øvrige aktiver/passiver	-5	0	Forbrugsgoder	12,13	11,80
Handelsomkostninger			Forsyning	4,13	3,14
Bruttohandelsomkostninger	-167	-37	Industri	14,18	15,84
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	126	37	IT	16,14	15,82
I alt handelsomkostninger	-41	0	Konsumentvarer	3,03	2,51
I alt kursgevinster og -tab	2.124	37.027	likvider m.m.	0,35	0,36
3 Andre indtægter	91	37	Materialer	6,28	5,90
4 Administrationsomkostninger			Sundhedspleje	13,24	10,23
Fast administrationshonorar	-1.887	-934	Telekommunikation	0,11	0,00
Administrationsomkostninger	-1.887	-934	Geografisk fordeling		
5 Skat			Likvider mm.	0,35	0,36
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-934	-625	Nordamerika	99,65	97,76
Skat	-934	-625	Nordeuropa	0,00	0,33
			Storbritannien	0,00	1,11
			Sydamerika	0,00	0,44

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	215.138	322.825	123.348	177.288
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-26.677		-25.903
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-5.944		1.523
Emissioner i perioden	87.062	127.884	101.244	142.998
Indløsninger i perioden	-21.473	-29.005	-9.454	-12.112
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		510		410
Overført til udlodning næste år		253		159
Foreslået udlodning		22.739		26.677
Overførsel af årets resultat		-17.793		11.785
Investorenes formue (ultimo)	280.727	394.792	215.138	322.825
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	2,11	23,01	6,77	22,07
Benchmarkafkast i %	2,69	22,27	7,05	21,70
Indre værdi pr. andel	140,63	150,05	143,73	146,75
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	5.199	38.621	12.642	29.525
Årets udlodning pr. andel i kr.	8,10	12,40	21,00	14,40
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	280.727	215.138	123.348	112.315
Investorenes formue i 1.000 kr.	394.792	322.825	177.288	164.825
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.887	934	926	738
ÅOP	0,66	0,65	0,59	0,60
Omsætningshastighed	0,13	0,13	0,23	0,18
Sharpe Ratio Benchmark	1,13			
Sharpe Ratio Afdeling	1,15			
Volatilitet Benchmark i %	13,69			
Volatilitet Afdeling i %	13,46			

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	393.119	99,6	321.676	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	393.119	99,6	321.676	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	1.673	0,4	1.149	0,4
I alt	394.792	100,0	322.825	100,0

INDEX USA Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen	
Kursværdi af udlånte aktier	108.584	27,50 %	
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver	
Udenlandske noterede obligationer	115.096		
Likvide midler	0		
I alt til sikkerhed	115.096		
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		29,28 %	
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.		
Total bruttofee ved aktieudlån	182		
Fee andel til udlånsagent	55		
Fee andel til forvalter	36		
Nettoindtægt ved aktieudlån	91		
Aggregeret transaktionsdata			
<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
NR	106.788	USD	42.601
AAA	537	EUR	59.340
AA+	7.771	GBP	9.002
		CHF	3.617
<u>Sikkerhedens art</u>		CAD	537
Statsobligationer	115.096	Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		<u>Land for modparten</u>	
> 10 år	30.170	US	10.155
0 - 5 år	47.106	CH	60.727
5 - 10 år	37.820	DE	16.965
		UK	27.249

■ INDEX USA Value KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029843
Risikoklasse:	5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske value aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, og som indgår i MSCI USA Value-indekset. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Udvikling i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast på 0,63 pct., mens sammenligningsindekset steg med 0,64 pct. Afdelingens afkast var således positivt og under det moderate afkast, der blev meldt ud i årsrapporten for 2016 og på niveau med sammenligningsindekset. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset, med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset er inden for rammerne af det forventede.

2017 blev et år, hvor aktiemarkedet trods stor skepsis relateret til dets høje prisfastsættelse, historisk høje afkast siden 2009 og bekymringer om den nært forestående normalisering af pengepolitikken i både USA, Eurozonen og Japan leverede ganske fine afkast.

De amerikanske aktier, gjorde det godt i 2017, og MSCI USA leverede i danske kroner et afkast på 6,5 pct. Det ville have været væsentligt højere, hvis ikke den danske krone og euroen var steget med næsten 14 pct. overfor den amerikanske dollar i løbet af året, hvilket kostede på afkastet. Det var bl.a. resultaterne af valgene i Holland, Tyskland og Frankrig, der styrkede tilliden til euroen.

I modsætning til vores langsigtede forventninger gjorde value-aktier det dårligere end vækstaktier, som var den primære drivkraft bag afkastet i MSCI USA, og som fik særlig gavn af kraftige stigninger i de store IT-selskaber.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 pct. af MSCI USA. Mere præcist, de 50 pct. aktier som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Growth KL, hvorved denne risiko pr. definition neutraliseres.

Forventninger

Vi forventer et moderat positivt afkast for 2018. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI USA, da value historisk har gjort det bedre end growth. Der forventes rentestigninger inden for de næste år, og når de rammer, står value-aktier formentlig til den største gevinst.

Afdelingen har en investeret kapital, der sikrer en god spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset under hensyntagen til omkostninger.

INDEX USA Value KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	5	5
Renteudgifter	-14	-8
Udbytter	13.244	11.286
I alt Renter & udbytter	13.235	11.283
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-6.182	53.647
Valutakonti	-841	-256
Øvrige aktiver/passiver	-12	0
Handelsomkostninger	-25	-37
I alt kursgevinster og -tab	-7.060	53.354
3 Andre indtægter		
Andre indtægter	6	7
I alt nettoindtægter	6.181	64.644
4 Administrationsomkostninger		
	-2.306	-1.809
Resultat før skat	3.874	62.835
5 Skat		
	-1.879	-1.694
Årets nettoresultat	1.995	61.141
7 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	40.839	30.480
Overført til udlodning næste år	116	221
Overført til formuen	-38.960	30.440
I alt disponibelt	1.995	61.141

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.411	2.805
Likvider	1.411	2.805
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	478.969	450.582
Kapitalandele	478.969	450.582
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	596	665
Andre tilgodehavender	180	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	127	1.742
Aktuelle skatteaktiver	11	11
Andre aktiver	914	2.418
Aktiver	481.294	455.805
Passiver		
8 Investorenes formue	481.069	452.301
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	224	20
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.484
Anden gæld	224	3.504
Passiver	481.294	455.805

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			7 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	221	149
Indestående i depotselskab	5	3	Renter og udbytter	13.249	11.287
Øvrige indtægter	0	2	Andre indtægter	6	7
I alt renteindtægter	5	5	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	-1.879	-1.694
Renteudgifter			Kursgevinst til udlodning	30.512	18.323
Renteudgifter bankkonti	-14	-8	Udlodningsregulering af indkomst	1.227	4.711
I alt renteudgifter	-14	-8	I alt Indkomst	43.335	32.783
I alt renter (netto)	-9	-3	Administrationsomkostninger til modregning	-2.306	-1.809
Udbytter			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-75	-273
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.244	11.286	I alt administrationsomkostninger	-2.380	-2.082
I alt udbytter	13.244	11.286	I alt til rådighed for udlodning brutto	40.955	30.701
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Kapitalandele			I alt til rådighed for udlodning netto	40.955	30.701
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-6.182	53.647	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	-6.182	53.647	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Valutakonti	-841	-256	Sektorfordeling		
Øvrige aktiver/passiver	-12	0	Energi	9,68	10,88
Handelsomkostninger			Fast Ejendom	3,18	3,30
Bruttohandelsomkostninger	-76	-75	Finans	23,18	23,65
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	51	38	Forbrugsgoder	4,41	4,66
I alt handelsomkostninger	-25	-37	Forsyning	6,10	5,57
I alt kursgevinster og -tab	-7.060	53.354	Industri	7,74	8,23
3 Andre indtægter	6	7	IT	12,50	13,55
4 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	12,85	9,88
Fast administrationshonorar	-2.306	-1.809	likvider m.m.	0,41	0,38
Administrationsomkostninger	-2.306	-1.809	Materialer	2,99	3,10
5 Skat			Sundhedspleje	12,90	12,06
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.879	-1.694	Telekommunikation	4,06	4,74
Skat	-1.879	-1.694	Geografisk fordeling		
			Likvider mm.	0,41	0,38
			Nordamerika	99,59	96,08
			Nordeuropa	0,00	1,31
			Storbritannien	0,00	2,23

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
8 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	461.814	452.301	383.106	386.122
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-30.479		-66.660
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.573		10.644
Emissioner i perioden	123.409	113.423	167.236	142.976
Indløsninger i perioden	-61.648	-54.820	-88.528	-82.053
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		222		131
Overført til udlodning næste år		116		221
Foreslået udlodning		40.839		30.480
Overførsel af årets resultat		-38.960		30.440
Investorenes formue (ultimo)	523.575	481.069	461.814	452.301
	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i %	0,63	18,34	8,43	27,13
Benchmarkafkast i %	0,64	18,86	8,49	26,57
Indre værdi pr. andel	91,88	97,94	100,79	94,75
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.995	61.141	47.312	102.486
Årets udlodning pr. andel i kr.	7,80	6,60	17,40	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	523.575	461.814	383.106	527.979
Investorenes formue i 1.000 kr.	481.069	452.301	386.122	500.256
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.306	1.809	2.458	2.158
ÅOP	0,58	0,58	0,57	0,59
Omsætningshastighed	0,12	-0,08	0,05	0,13
Sharpe Ratio Benchmark	1,38			
Sharpe Ratio Afdeling	1,36			
Volatilitet Benchmark i %	10,57			
Volatilitet Afdeling i %	10,63			

	2017 i 1.000 kr.	Andel	2016 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	478.969	99,6	450.582	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	478.969	99,6	450.582	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	2.101	0,4	1.719	0,4
I alt	481.069	100,0	452.301	100,0

INDEX USA Value KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Supplerende oplysninger om værdipapirudlån og sikkerhedsstillelse

Aktieudlån	i 1.000 kr.	i pct. af formuen	
Kursværdi af udlånte aktier	30.941	6,43 %	
Sikkerhed for udlånte aktiver	i 1.000 kr.	i pct. af aktiver	
Udenlandske noterede obligationer	32.865		
Likvide midler	0		
I alt til sikkerhed	32.865		
Omfanget af værdipapirer, der er udlånt, i forhold til den samlede mængde aktiver, der kan udlånes, defineret som fraregnet kontanter og likvide midler.		6,86 %	
Note til fee fra aktieudlån i 1.000 kr	i 1.000 kr.		
Total bruttofee ved aktieudlån	12		
Fee andel til udlånsagent	4		
Fee andel til forvalter	2		
Nettoindtægt ved aktieudlån	6		
Aggregeret transaktionsdata			
<u>Sikkerhedens kvalitet</u>		<u>Sikkerhedens valuta</u>	
NR	29.864	EUR	17.058
AAA	42	GBP	3.386
AA+	2.959	USD	10.134
<u>Sikkerhedens art</u>		CHF	2.245
Statsobligationer	32.865	CAD	42
<u>Sikkerhedens løbetid</u>		Værdipapirudlånets løbetid	ad hoc på anfordring
> 10 år	11.440	<u>Land for modparten</u>	
0 - 5 år	10.969	CH	26.850
5 - 10 år	10.457	US	5.460
		DE	555

■ Mix Høj Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062334
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-virksomhedsobligationer og investment grade-virksomhedsobligationer. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedste mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være høj. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier og samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A, W og DAB W som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 5,88 pct., W-andelsklassen gav et afkast på 6,14 pct. og DAB-W-andelsklassen gav 5,90 pct., mens sammenligningsindekset steg med 7,48 pct.. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til sammenligningsindekset og lever op til de forventninger, der blev meldt ud ved indgang til året.

65 pct. af afdelingen er investeret bredt i aktier. I det MSCI World (EUR) steg med 8,11 pct. i løbet af året, har afdelingen fået gavn af aktiemarkedets gunstige udvikling. En beskedent undervægt til USA og en beskedent overvægt til Europa og Japan betyder, at aktieallokeringens afkast har slået MSCI World (EUR) med 2,2 pct. Gennem hele året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i momentum-aktier, som gav et stort merafkast i forhold til verdensmarkedet. Allokeringen til minimum-volatilitets-aktier trak dog fra i afkastet, mens specielt eksponeringen til europæiske value-aktier klarede sig markant bedre end deres sammenligningsindeks. Small-cap-aktierne klarede sig som verdensmarkedet. 7 pct. af afdelingen er investeret i high yield-obligationer, som klarede sig en anelse bedre end deres sammenligningsindeks. Dette skyldtes først og fremmest en eksponering til udstedelser med højere rente og samtidig lavere gæld end eksponeringens sammenligningsindeks. 19 pct. af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Trods stigende renter lykkedes det alligevel at skabe et positivt afkast fra denne samt slå eksponeringens sammenligningsindeks. 3,5 pct. af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer, som klarede sig fint i løbet af året, men som dog ikke slog sit sammenligningsindeks. 4 pct. af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer, som gennem året gav et afkast, der var 1,5 pct. bedre end deres sammenligningsindeks.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. I det aktieeksponeringen er den mest risikable og den største eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den næststørste eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen. Selvom obligationseksponerings varighed (rentefølsomhed) er stor, er den samlede eksponering til obligationer som aktivklasse beskedent, så selv større rentestigninger vil have begrænset effekt på fremtidig afkast i afdelingen.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast på omkring 7 pct. om året. Porteføljens næststørste eksponering er stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renterne vil stige de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investoren. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til high yield-obligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til investment grade-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på 6 pct. om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Høj Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-6	-4
Udbytter	3.840	483
I alt Renter & udbytter	3.834	479
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	12.926	9.537
Handelsomkostninger	-67	-79
I alt kursgevinster og -tab	12.859	9.458
I alt nettoindtægter	16.693	9.937
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	-2.704	-703
Resultat før skat	13.988	9.234
Årets nettoresultat	13.988	9.234

5 Overskudsdisponering

Overført til udlodning næste år	-47.920	-24.368
Overført til formuen	61.908	33.602
I alt disponibelt	13.988	9.234

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Høj Risiko KL A

Overført til udlodning næste år	-41.418
Overført til formuen	54.036
I alt disponibelt	12.618

Mix Høj Risiko KL W

Overført til udlodning næste år	-4.041
Overført til formuen	5.437
I alt disponibelt	1.396

Mix Høj Risiko KL DAB W

Overført til udlodning næste år	-2.461
Overført til formuen	2.434
I alt disponibelt	-27

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	993	1.431
Likvider	993	1.431
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	361.253	143.114
Kapitalandele	361.253	143.114
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	125	10
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.171	0
Andre aktiver	1.296	10
Aktiver	363.542	144.555
Passiver		
6 Investorenes formue	362.041	144.555
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	327	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.174	0
Anden gæld	1.501	0
Passiver	363.542	144.555

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017		2016		Note	2017		2016	
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		
1 Renter & udbytter					5 Til rådighed for udlodning				
Renter					Udlodning overført fra sidste år	-24.368		-15	
Renteudgifter					Renter og udbytter	3.837		483	
Renteudgifter bankkonti	-6	-4			Andre indtægter	0		0	
I alt renteudgifter	-6	-4			Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0		0	
I alt renter (netto)	-6	-4			Kursgevinst til udlodning	1.296		-16.010	
Udbytter					Udlodningsregulering af indkomst	-28.685		-8.826	
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	3.840	483			I alt Indkomst	-47.920		-24.368	
I alt udbytter	3.840	483			Administrationsomkostninger til modregning	-2.704		-703	
2 Kursgevinster og -tab					Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-867		-210	
Kapitalandele					I alt administrationsomkostninger	-3.572		-913	
Noterede aktier fra danske selskaber	0	9.537			I alt til rådighed for udlodning brutto	-51.491		-25.281	
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	12.926	0			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.572		913	
I alt kapitalandele	12.926	9.537			I alt til rådighed for udlodning netto	-47.920		-24.368	
Handelsomkostninger					4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg				
Bruttohandelsomkostninger	-822	-225			fordelinger (i pct.)	2017		2016	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	755	146			Segmentfordeling				
I alt handelsomkostninger	-67	-79			Aktier - Index Enhanced	0,00		7,08	
I alt kursgevinster og -tab	12.859	9.458			Aktier - Index Passive	40,31		41,45	
3 Administrationsomkostninger					Aktier - Value Active Global	0,00		8,41	
Fast administrationshonorar	-1.070	-703			Aktier - Value Active Regional	0,00		7,83	
Klassenspecifikke omkostninger	-1.634	0			Kreditobligationer - Emerging	0,00		2,53	
Administrationsomkostninger	-2.704	-703			Kreditobligationer - Value High	3,51		5,53	
					Kreditobligationer - Value	0,00		6,03	
					likvider m.m.	0,18		0,98	
					Obligationer - Long Term	0,00		17,64	
					Obligationer - Medium Term	0,00		2,52	
					Obligationerinvesteringer udtædt i	26,83		0,00	
					Kreditobligationer - Value Maturity	3,35		0,00	
					Aktieinvesteringer udstedt i	25,80		0,00	
					Geografisk fordeling				
					Danmark	99,82		99,02	
					Likvider mm.	0,18		0,98	

Mix Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	144.110	144.555	71.510	67.127
Emissioner i perioden	246.200	255.156	72.600	68.158
Indløsninger i perioden	-49.500	-51.744		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		86		36
Overført til udlodning næste år		-47.920		-24.368
Overførsel af årets resultat		61.908		33.602
Investorenes formue (ultimo)	340.810	362.041	144.110	144.555
	2017	2016	2015 *	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	13.988	9.234	-2.035	
Investorenes formue i 1.000 kr.	362.041	144.555	67.127	
Omsætningshastighed	0,20	0,35	-0,01	

Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	361.253	99,8	143.114	99,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	361.253	99,8	143.114	99,0
Andre aktiver / Anden gæld	788	0,2	1.441	1,0
I alt	362.041	100,0	144.555	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Mix Høj Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

	2017	2016	2015 *
Årets afkast i %	5,88	6,86	-6,13
Benchmarkafkast i %	7,48	8,62	-5,61
Indre værdi pr. andel	106,21	100,31	93,87
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	12.618	9.234	-2.035
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	294.567	144.110	71.510
Investorenes formue i 1.000 kr.	312.847	144.555	67.127
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,04	0,67	0,56
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.602	703	156
ÅOP	2,14	2,12	2,48

* Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

Andel af resultat og omkostninger	2017	5 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	15.220	Udlodning overført fra sidste år	-21.421
Andel af fast administrationsgebyr	-968	Renter og udbytter	3.373
Klassespecifikke omkostninger	-1.634	Andre indtægter	0
Årets resultat	12.618	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	1.110
		Udlodningsregulering af indkomst	-24.480
		I alt Indkomst	-41.418
		Administrationsomkostninger til modregning	-2.390
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-752
		I alt administrationsomkostninger	-3.142
		I alt til rådighed for udlodning brutto	-44.559
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.142
		I alt til rådighed for udlodning netto	-41.418

6 Investorenes formue	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	144.110	144.555	71.510	67.127
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	-37.543	-39.120		0
Emissioner i perioden	198.500	205.831	72.600	68.158
Indløsninger i perioden	-10.500	-11.052		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		15		36
Overført til udlodning næste år		-41.418		-24.368
Overførsel af årets resultat		54.036		33.602
Investorenes formue (ultimo)	294.567	312.847	144.110	144.555

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017 samt DAB's andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen for DAB klassen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

Mix Høj Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

	2017 *
Årets afkast i %	6,14
Benchmarkafkast i %	7,48
Indre værdi pr. andel	106,47
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.396
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	28.743
Investorenes formue i 1.000 kr.	30.603
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,31
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	99
ÅOP	1,61

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2017 *	5 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	1.495	Udlodning overført fra sidste år	-1.702
Andel af fast administrationsgebyr	-99	Renter og udbytter	268
Årets resultat	1.396	Andre indtægter	0
* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017		Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	121
		Udlodningsregulering af indkomst	-2.728
		I alt Indkomst	-4.041
		Administrationsomkostninger til modregning	-171
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-68
		I alt administrationsomkostninger	-239
		I alt til rådighed for udlodning brutto	-4.280
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	239
		I alt til rådighed for udlodning netto	-4.041

6 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	20.543	21.034
Emissioner i perioden	47.200	49.139
Indløsninger i perioden	-39.000	-41.038
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		72
Overført til udlodning næste år		-4.041
Overførsel af årets resultat		5.437
Investorenes formue (ultimo)	28.743	30.603

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Mix Høj Risiko KL DAB W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen DAB W er etableret pr. 21. december 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 21.12.2017 – 31.12.2017.

	2017 *
Årets afkast i %	5,90
Benchmarkafkast i %	7,48
Indre værdi pr. andel	106,23
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-27
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	17.500
Investorenes formue i 1.000 kr.	18.590
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,02
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4
ÅOP	1,61

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2017 *	5 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-23	Udlodning overført fra sidste år	-1.245
Andel af fast administrationsgebyr	-4	Renter og udbytter	196
Årets resultat	-27	Andre indtægter	0
* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017		Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	65
		Udlodningsregulering af indkomst	-1.476
		I alt Indkomst	-2.461
		Administrationsomkostninger til modregning	-143
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-48
		I alt administrationsomkostninger	-191
		I alt til rådighed for udlodning brutto	-2.652
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	191
		I alt til rådighed for udlodning netto	-2.461

6 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	17.000	18.086
Emissioner i perioden	500	532
Indløsninger i perioden		-1
Overført til udlodning næste år		-2.461
Overførsel af årets resultat		2.434
Investorenes formue (ultimo)	17.500	18.590

** Korrektionen svarer til klasse DABs andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

■ Mix Mellem Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062326
Risikoklasse:	4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-virksomhedsobligationer og investment grade-virksomhedsobligationer. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast – givet, at den totale porteføljerisiko skal være middel. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier og samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges etableret via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A, W og DAB W som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 4,52 pct., W-andelsklassen gav et afkast på 4,78 pct. og DAB-W-andelsklassen gav 4,54 pct., mens sammenligningsindekset steg med 5,43 pct.. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til sammenligningsindekset og lever op til de forventninger, der blev meldt ud ved indgang til året.

45 pct. af afdelingen er investeret bredt i aktier. I det MSCI World (EUR) steg med 8,11 pct. i løbet af året, har afdelingen fået gavn af aktiemarkedets gunstige udvikling. En beskedent undervægt til USA og en beskedent overvægt til Europa og Japan betyder, at aktieallokeringens afkast har slået MSCI World (EUR) med 2,2 pct. Gennem hele året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i momentum-aktier, som gav et stort merafkast i forhold til verdensmarkedet. Allokeringen til minimum-volatilitets-aktier trak dog fra i afkastet, mens specielt eksponeringen til europæiske value-aktier klarede sig markant bedre end deres sammenligningsindeks. Small-cap-aktierne klarede sig som verdensmarkedet. 6,5 pct. af afdelingen er investeret i high yield-obligationer, som klarede sig en anelse bedre end deres sammenligningsindeks. Dette skyldtes først og fremmest en eksponering til udstedelser med højere rente og samtidig lavere gæld end eksponeringens sammenligningsindeks. 38 pct. af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Trods stigende renter lykkedes det alligevel at skabe et positivt afkast fra denne samt slå eksponeringens sammenligningsindeks. 4,5 pct. af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer, som klarede sig fint i løbet af året, men som dog ikke slog sit sammenligningsindeks. 5 pct. af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer, som gennem året gav et afkast, der var 1,5 pct. bedre end deres sammenligningsindeks.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. I det aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den næststørste eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen. Givet obligationseksponeringens varighed (rentefølsomhed) vil større rentestigninger kunne have større indflydelse på det fremtidige afkast i afdelingen.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast på omkring 7 pct. om året. Porteføljens næststørste eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år – i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedene normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til high yield-virksomhedsobligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til investment grade-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på 5 pct. om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Mellem Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	-36	-24
Udbytter	14.597	1.328
I alt Renter & udbytter	14.561	1.305
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	43.141	32.440
Handelsomkostninger	-225	-303
I alt kursgevinster og -tab	42.916	32.137
I alt nettoindtægter	57.477	33.442
3 Administrationsomkostninger	-8.875	-2.564
Resultat før skat	48.603	30.878
Årets nettoresultat	48.603	30.878

5 Overskudsdisponering

Overført til udlodning næste år	0	-12.739
Overført til formuen	48.603	43.617
I alt disponibelt	48.603	30.878

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Mellem Risiko KL A

Overført til udlodning næste år	0
Overført til formuen	44.438
I alt disponibelt	44.438

Mix Mellem Risiko KL W

Overført til formuen	4.195
I alt disponibelt	4.195

Mix Mellem Risiko KL DAB W

Overført til formuen	-30
I alt disponibelt	-30

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	8.456	9.480
Likvider	8.456	9.480
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.659.687	624.786
Kapitalandele	1.659.687	624.786
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	366	0
Andre aktiver	366	0
Aktiver	1.668.509	634.266
Passiver		
6 Investorenes formue	1.667.312	634.231
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.197	35
Anden gæld	1.197	35
Passiver	1.668.509	634.266

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-12.739	-1
Øvrige indtægter	0	1	Renter og udbytter	14.582	1.328
I alt renteindtægter	0	1	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter			Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0	0
Renteudgifter bankkonti	-36	-24	Kursgevinst til udlodning	4.771	-7.619
I alt renteudgifter	-36	-24	Udlodningsregulering af indkomst	-582	-6.447
I alt renter (netto)	-36	-23	I alt Indkomst	6.031	-12.739
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-8.875	-2.564
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	14.597	1.328	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-2.842	-1.086
I alt udbytter	14.597	1.328	I alt administrationsomkostninger	-11.717	-3.650
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	-5.686	-16.389
Kapitalandele			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5.686	3.650
Noterede aktier fra danske selskaber	0	32.440	I alt til rådighed for udlodning netto	0	-12.739
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	43.141	0	4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	43.141	32.440	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Handelsomkostninger			Segmentfordeling		
Bruttohandelsomkostninger	-3.546	-976	Aktier - Index Enhanced	0,00	4,94
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.321	673	Aktier - Index Passive	27,70	28,61
I alt handelsomkostninger	-225	-303	Aktier - Value Active Global	0,00	5,82
I alt kursgevinster og -tab	42.916	32.137	Aktier - Value Active Regional	0,00	5,45
3 Administrationsomkostninger			Kreditobligationer - Emerging	0,00	3,77
Fast administrationshonorar	-2.650	-2.564	Kreditobligationer - Value High	2,83	5,74
Klassespecifikke omkostninger	-6.225	0	Kreditobligationer - Value	0,00	5,99
Administrationsomkostninger	-8.875	-2.564	likvider m.m.	0,44	1,49
			Obligationer - Long Term	0,00	10,06
			Obligationer - Medium Term	0,00	14,07
			Obligationer - Short Term	0,00	14,05
			Obligationinvesteringer udtedt i	48,57	0,00
			Aktieinvesteringer udstedt i	17,83	0,00
			Kreditobligationer - Value Maturity	2,64	0,00
			Geografisk fordeling		
			Danmark	99,56	98,51
			Likvider mm.	0,44	1,49

Mix Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	629.262	634.231	269.149	256.950
Emissioner i perioden	1.092.600	1.130.155	360.113	346.247
Indløsninger i perioden	-139.600	-145.999		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		322		156
Overført til udlodning næste år		0		-12.739
Overførsel af årets resultat		48.603		43.617
Investorenes formue (ultimo)	1.582.262	1.667.312	629.262	634.231
	2017	2016	2015 *	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	48.603	30.878	-2.993	
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.667.312	634.231	256.950	
Omsætningshastighed	0,14	0,36	-0,02	

Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.659.687	99,5	624.786	98,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	1.659.687	99,5	624.786	98,5
Andre aktiver / Anden gæld	7.625	0,5	9.445	1,5
I alt	1.667.312	100,0	634.231	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Mix Mellem Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

	2017	2016	2015 *
Årets afkast i %	4,52	5,57	-4,53
Benchmarkafkast i %	5,43	6,18	-4,10
Indre værdi pr. andel	105,35	100,79	95,47
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	44.438	30.878	-2.993
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.371.355	629.262	269.149
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.444.658	634.231	256.950
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,75	0,59	0,54
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.604	2.564	498
ÅOP	1,68	1,68	2,23

* Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

Andel af resultat og omkostninger	2017	5 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	53.042	Udlodning overført fra sidste år	-11.285
Andel af fast administrationsgebyr	-2.379	Renter og udbytter	12.918
Klassespecifikke omkostninger	-6.225	Andre indtægter	0
Årets resultat	44.438	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	4.197
		Udlodningsregulering af indkomst	-603
		I alt Indkomst	5.227
		Administrationsomkostninger til modregning	-8.117
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-2.413
		I alt administrationsomkostninger	-10.531
		I alt til rådighed for udlodning brutto	-5.304
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5.304
		I alt til rådighed for udlodning netto	0

6 Investorenes formue	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	629.262	634.231	269.149	256.950
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	-157.307	-161.895		0
Emissioner i perioden	911.000	941.418	360.113	346.247
Indløsninger i perioden	-11.600	-13.585		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		51		156
Overført til udlodning næste år		0		-12.739
Overførsel af årets resultat		44.438		43.617
Investorenes formue (ultimo)	1.371.355	1.444.658	629.262	634.231

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017 samt DAB's andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen for DAB klassen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

Mix Mellem Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

	2017 *
Årets afkast i %	4,78
Benchmarkafkast i %	5,43
Indre værdi pr. andel	105,61
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	4.195
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	178.881
Investorenes formue i 1.000 kr.	188.911
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,17
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	268
ÅOP	1,16

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2017 *	5 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	4.463	Udlodning overført fra sidste år	-1.192
Andel af fast administrationsgebyr	-268	Renter og udbytter	1.365
Årets resultat	4.195	Andre indtægter	0
* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017		Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	477
		Udlodningsregulering af indkomst	33
		I alt Indkomst	682
		Administrationsomkostninger til modregning	-567
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-370
		I alt administrationsomkostninger	-937
		I alt til rådighed for udlodning brutto	-255
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	255
		I alt til rådighed for udlodning netto	0

6 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	125.781	129.027
Emissioner i perioden	181.100	189.384
Indløsninger i perioden	-128.000	-133.967
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		272
Overførsel af årets resultat		4.195
Investorenes formue (ultimo)	178.881	188.911

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Mix Mellem Risiko KL DAB W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen DAB W er etableret pr. 21. december 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 21.12.2017 – 31.12.2017.

	2017 *
Årets afkast i %	4,54
Benchmarkafkast i %	5,43
Indre værdi pr. andel	105,36
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-30
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	32.027
Investorenes formue i 1.000 kr.	33.744
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4
ÅOP	1,16

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2017 *	5 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-26	Udlodning overført fra sidste år	-261
Andel af fast administrationsgebyr	-4	Renter og udbytter	299
Årets resultat	-30	Andre indtægter	0
* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017		Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	97
		Udlodningsregulering af indkomst	-13
		I alt Indkomst	122
		Administrationsomkostninger til modregning	-191
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-58
		I alt administrationsomkostninger	-249
		I alt til rådighed for udlodning brutto	-127
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	127
		I alt til rådighed for udlodning netto	0

6 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	31.527	32.868
Emissioner i perioden	500	907
Indløsninger i perioden		-1
Overførsel af årets resultat		-30
Investorenes formue (ultimo)	32.027	33.744

** Korrektionen svarer til klasse DABs andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

■ Mix Lav Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	27.05.2015
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6062318
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-virksomhedsobligationer og investment grade-virksomhedsobligationer. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være moderat. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier, og som samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljeværdigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A, W og DAB W som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

A-andelsklassen gav i 2017 et afkast på 3,18 pct., W-andelsklassen gav et afkast på 3,39 pct. og DAB-W-andelsklassen gav 3,19 pct., mens sammenligningsindekset steg med 3,41 pct. Afdelingens afkast er samlet set tilfredsstillende set i forhold til sammenligningsindekset og lever op til de forventninger, der blev meldt ud ved indgang til året.

25 pct. af afdelingen er investeret bredt i aktier. Idet MSCI World (EUR) steg med 8,11 pct. i løbet af året, har afdelingen fået gavn af aktiemarkedets gunstige udvikling. En beskeden undervægt til USA og en beskeden overvægt til Europa og Japan betyder, at aktieallokeringsafkast har slået MSCI World (EUR) med 2,2 pct. Gennem hele året drog afdelingens aktieeksponering fordel af at være investeret i momentum-aktier, som gav et stort merafkast i forhold til verdensmarkedet. Allokeringen til minimum-volatilitetsaktier trak dog fra i afkastet, mens specielt eksponeringen til europæiske value-aktier klarede sig markant bedre end deres sammenligningsindeks. Small-cap-aktierne klarede sig som verdensmarkedet, 5,5 pct. af afdelingen er investeret i high yield-obligationer, som klarede sig en anelse bedre end deres sammenligningsindeks. Dette skyldtes først og fremmest en eksponering til udstedelser med højere rente og samtidig lavere gæld end eksponeringen til europæiske statsobligationer. 56 pct. af afdelingen er investeret i europæiske stats- og realkreditobligationer med en klar overvægt af sidstnævnte. Varigheden for denne eksponering er beskeden (cirka 3,4), men trods stigende renter lykkedes det alligevel at skabe et positivt afkast fra denne samt slå eksponeringens sammenligningsindeks. 5 pct. af afdelingen er investeret i emerging markets-statsobligationer, som klarede sig fint i løbet af året, men som dog ikke slog sit sammenligningsindeks. 6 pct. af afdelingen er investeret i investment grade-obligationer, som gennem året gav et afkast, der var 1,5 pct. bedre end deres sammenligningsindeks.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet denne eksponerings varighed (rentefølsomhed) er ret begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende relativt lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Eksponeringen til high yield-virksomhedsobligationer vil i højere grad kunne bidrage fremadrettet. Afkastet fra eksponeringen til emerging markets-statsobligationer har også et højere potentiale. Porteføljens eksponering til aktier har det største, langsigtede potentiale. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på 3 pct. om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Lav Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	-55	-43
Udbytter	15.831	1.056
I alt Renter & udbytter	15.776	1.014
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	41.276	29.894
Handelsomkostninger	-195	-321
I alt kursgevinster og -tab	41.081	29.573
I alt nettoindtægter	56.857	30.587
3 Administrationsomkostninger	-9.045	-2.582
Resultat før skat	47.813	28.005
Årets nettoresultat	47.813	28.005
5 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	7.494	0
Overført til udlodning næste år	812	-8.494
Overført til formuen	39.507	36.499
I alt disponibelt	47.813	28.005

Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:

Mix Lav Risiko KL A

Foreslået udlodning	5.655
Overført til udlodning næste år	691
Overført til formuen	36.162
I alt disponibelt	42.508

Mix Lav Risiko KL W

Foreslået udlodning	1.682
Overført til udlodning næste år	106
Overført til formuen	3.543
I alt disponibelt	5.331

Mix Lav Risiko KL DAB W

Foreslået udlodning	157
Overført til udlodning næste år	15
Overført til formuen	-197
I alt disponibelt	-25

Balance

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	62.021	17.406
Likvider	62.021	17.406
4 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	2.336.578	852.398
Kapitalandele	2.336.578	852.398
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	382	10
Andre aktiver	382	10
Aktiver	2.398.980	869.814
Passiver		
6 Investorenes formue	2.367.612	869.807
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	31.369	7
Anden gæld	31.369	7
Passiver	2.398.980	869.814

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.	Note	2017 i 1.000 kr.	2016 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			5 Til rådighed for udlodning		
Renter			Udlodning overført fra sidste år	-8.494	0
Indestående i depotselskab	0	1	Renter og udbytter	15.807	1.057
I alt renteindtægter	0	1	Andre indtægter	0	0
Renteudgifter			Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0	0
Renteudgifter bankkonti	-55	-43	Kursgevinst til udlodning	5.153	-5.528
I alt renteudgifter	-55	-43	Udlodningsregulering af indkomst	8.055	-4.023
I alt renter (netto)	-55	-42	I alt Indkomst	20.522	-8.494
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	-9.045	-2.582
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	15.831	1.056	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-3.171	-1.075
I alt udbytter	15.831	1.056	I alt administrationsomkostninger	-12.216	-3.657
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	8.306	-12.151
Kapitalandele			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	3.657
Noterede aktier fra danske selskaber	0	29.894	I alt til rådighed for udlodning netto	8.306	-8.494
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	41.276	0	4 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
I alt kapitalandele	41.276	29.894	Fordelinger (i pct.)	2017	2016
Handelsomkostninger			Segmentfordeling		
Bruttohandelsomkostninger	-4.155	-1.049	Aktier - Index Enhanced	0,00	2,71
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.959	728	Aktier - Index Passive	15,50	15,93
I alt handelsomkostninger	-196	-321	Aktier - Value Active Global	0,00	3,25
I alt kursgevinster og -tab	41.081	29.573	Aktier - Value Active Regional	0,00	2,99
3 Administrationsomkostninger			Kreditobligationer - Emerging	0,00	5,03
Fast administrationshonorar	-2.542	-2.582	Kreditobligationer - Value High	1,98	6,01
Klassespecifikke omkostninger	-6.503	0	Kreditobligationer - Value	0,00	6,01
Administrationsomkostninger	-9.045	-2.582	likvider m.m.	1,29	2,00
			Obligationer - Long Term	0,00	3,51
			Obligationer - Medium Term	16,06	35,05
			Obligationer - Short Term	0,00	17,51
			Kreditobligationer - Value Maturity	0,91	0,00
			Aktieinvesteringer udstedt i	9,92	0,00
			Obligationinvesteringer udstedt i	54,33	0,00
			Geografisk fordeling		
			Danmark	98,71	98,00
			Likvider mm.	1,29	2,00

Mix Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2016 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	862.180	869.807	407.680	395.260
Emissioner i perioden	1.595.551	1.641.479	454.500	446.366
Indløsninger i perioden	-183.900	-192.076		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		589		176
Overført til udlodning næste år		812		-8.494
Foreslået udlodning		7.494		0
Overførsel af årets resultat		39.507		36.499
Investorenes formue (ultimo)	2.273.831	2.367.612	862.180	869.807
	2017	2016	2015 *	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	47.813	28.005	-2.663	
Investorenes formue i 1.000 kr.	2.367.612	869.807	395.260	
Omsætningshastighed	0,15	0,44	-0,03	

Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

	2017		2016	
Finansielle instrumenter i pct	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.336.578	98,7	852.398	98,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	2.336.578	98,7	852.398	98,0
Andre aktiver / Anden gæld	31.034	1,3	17.409	2,0
I alt	2.367.612	100,0	869.807	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Mix Lav Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

	2017	2016	2015 *
Årets afkast i %	3,18	4,05	-3,05
Benchmarkafkast i %	3,41	4,53	-2,69
Indre værdi pr. andel	104,09	100,88	96,95
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	42.508	28.005	-2.663
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,30	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.885.065	862.180	407.680
Investorenes formue i 1.000 kr.	1.962.227	869.807	395.260
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,56	0,42	0,41
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.696	2.582	577
ÅOP	1,31	1,32	1,73

* Perioden omfatter 27-05-2015 - 31-12-2015

Andel af resultat og omkostninger	2017	5 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	51.204	Udlodning overført fra sidste år	-7.231
Andel af fast administrationsgebyr	-2.192	Renter og udbytter	13.458
Klassespecifikke omkostninger	-6.504	Andre indtægter	0
Årets resultat	42.508	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	4.322
		Udlodningsregulering af indkomst	6.464
		I alt Indkomst	17.012
		Administrationsomkostninger til modregning	-8.073
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-2.593
		I alt administrationsomkostninger	-10.667
		I alt til rådighed for udlodning brutto	6.346
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0
		I alt til rådighed for udlodning netto	6.346

6 Investorenes formue	Cirkulerende		Cirkulerende	
	beviser	2017 i 1.000 kr.	beviser	2016 i 1.000 kr.
Investorenes formue (primo)	862.180	869.807	407.680	395.260
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	-288.166	-294.332		0
Emissioner i perioden	1.323.551	1.359.755	454.500	446.366
Indløsninger i perioden	-12.500	-15.793		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		282		176
Overført til udlodning næste år		691		-8.494
Foreslået udlodning		5.655		0
Overførsel af årets resultat		36.162		36.499
Investorenes formue (ultimo)	1.885.065	1.962.227	862.180	869.807

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017 samt DAB's andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen for DAB klassen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

Mix Lav Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

	2017 *
Årets afkast i %	3,39
Benchmarkafkast i %	3,41
Indre værdi pr. andel	104,30
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	5.331
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	336.304
Investorenes formue i 1.000 kr.	350.770
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,12
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	346
ÅOP	0,90

* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2017 *	5 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	5.677	Udlodning overført fra sidste år	-1.061
Andel af fast administrationsgebyr	-346	Renter og udbytter	1.975
Årets resultat	5.331	Andre indtægter	0
* Perioden omfatter 01-07-2017 - 31-12-2017		Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	711
		Udlodningsregulering af indkomst	1.412
		I alt Indkomst	3.036
		Administrationsomkostninger til modregning	-743
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-505
		I alt administrationsomkostninger	-1.249
		I alt til rådighed for udlodning brutto	1.787
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0
		I alt til rådighed for udlodning netto	1.787

6 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	236.204	241.575
Emissioner i perioden	271.500	281.865
Indløsninger i perioden	-171.400	-178.308
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		307
Overført til udlodning næste år		106
Foreslået udlodning		1.682
Overførsel af årets resultat		3.543
Investorenes formue (ultimo)	336.304	350.770

** Korrektionen svarer til klasse Ws andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-30/6-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 30. juni 2017.

Mix Lav Risiko KL DAB W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen DAB W er etableret pr. 21. december 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 21.12.2017 – 31.12.2017.

	2017 *
Årets afkast i %	3,19
Benchmarkafkast i %	3,41
Indre værdi pr. andel	104,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-25
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,30
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	52.463
Investorenes formue i 1.000 kr.	54.615
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4
ÅOP	0,90

* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2017 *	5 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-21	Udlodning overført fra sidste år	-201
Andel af fast administrationsgebyr	-4	Renter og udbytter	375
Årets resultat	-25	Andre indtægter	0
* Perioden omfatter 20-12-2017 - 31-12-2017		Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	120
		Udlodningsregulering af indkomst	180
		I alt Indkomst	473
		Administrationsomkostninger til modregning	-229
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-72
		I alt administrationsomkostninger	-301
		I alt til rådighed for udlodning brutto	173
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0
		I alt til rådighed for udlodning netto	173

6 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-) **	51.963	52.756
Emissioner i perioden	500	1.884
Indløsninger i perioden		-1
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1
Overført til udlodning næste år		15
Foreslået udlodning		157
Overførsel af årets resultat		-197
Investorenes formue (ultimo)	52.463	54.615

** Korrektionen svarer til klasse DABs andel på spaltningstidspunktet af Klasse As formue og resultat for 1/1-20/12-2017. Nettotilgangen er beregnet med udgangspunkt i fordelingsnøglen pr. 20. december 2017.

■ Mix Minimum Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2017

Stamoplysninger

Introduceret:	11.12.2017
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60914901
Risikoklasse:	3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer via andre investeringsforeningsafdelinger i en bred og veldiversificeret portefølje med eksponering til aktier, realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, emerging markets-statsobligationer, high yield-virksomhedsobligationer og investment grade-virksomhedsobligationer. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være minimal. Eksponeringen til de enkelte aktivklasser etableres via investering i andre investeringsforeningsafdelinger, som hver især følger specifikke strategier, og som samlet set passer til afdelingens risikoprofil. Aktieeksponeringen er således specielt etableret for at få gavn af value-, small cap- og momentum-faktorerne, ligesom eksponeringen til virksomhedsobligationer også søges via mindre udstedelser, lav nettogæld og stærke aktiver som sikkerheder. For stats- og realkreditobligationer følges en strategi, hvor porteføljevarigheden holdes konstant inden for et snævert bånd. Grundet afdelingens strategiske sammensætning er afdelingens sammenligningsindeks sammensat af en række aktie- og obligationsindeks for at kunne give et mere retvisende sammenligningsgrundlag. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Andelsklasser

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne A og W, som har hver sin omkostningsprocent.

Udvikling i 2017

Afdelingen blev lanceret 11. december 2017, og den nåede derfor kun at handle i 20 dage af 2017. I denne periode gav A-andelsklassen i 2017 et afkast på -0,19 pct. og W-andelsklassen gav et afkast på -0,19 pct., hvilket svarede til afkastet i afdelingens sammenligningsindeks på -0,19 pct.

Afdelingens negative afkast skyldtes primært, at aktiemarkedet i denne periode tabte 0,6 pct. Langt den største del af afdelingen er allokateret til danske realkreditobligationer, som pga. stigende renter og udvidede kreditspænd faldt en anelse i anden halvdel af december. De øvrige eksponeringer i afdelingen bidrog ikke nævneværdigt til afkastet.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet denne eksponerings varighed (rentefølsomhed) er ret begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år – i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkederne normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende relativt lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Eksponeringen til high yield-virksomhedsobligationer vil i højere grad kunne bidrage fremadrettet. Afkastet fra eksponeringen til emerging markets-statsobligationer har også et højere potentiale. Porteføljens eksponering til aktier har det største, langsigtede potentiale. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast på 2 pct. om året de kommende år.

Forventningerne til udviklingen før omkostninger er den samme for afdelingens andelsklasser.

Mix Minimum Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Resultatopgørelse (11.12.2017 - 31.12.2017)

Note	2017 *
	i 1.000 kr.
Renter & udbytter	
1 Kursgevinster og -tab	
Kapitalandele	-32
I alt kursgevinster og -tab	-32
I alt nettoindtægter	-32
2 Administrationsomkostninger	-5
Resultat før skat	-36
Årets nettoresultat	-36
4 Overskudsdisponering	
Overført til formuen	-36
I alt disponibelt	-36
Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:	
Mix Minimum Risiko KL A	
Overført til formuen	-24
I alt disponibelt	-24
Mix Minimum Risiko KL W	
Overført til formuen	-12
I alt disponibelt	-12

Balance (11.12.2017 - 31.12.2017)

Note	2017 *
	i 1.000 kr.
Aktiver	
Likvide midler	
Indestående i depotselskab	347
Likvider	347
3 Kapitalandele	
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	21.151
Kapitalandele	21.151
Andre aktiver	
Andre tilgodehavender	2
Andre aktiver	2
Aktiver	21.501
Passiver	
5 Investorenes formue	21.466
Anden gæld	
Skyldige omkostninger	34
Anden gæld	34
Passiver	21.501

Mix Minimum Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Noter

Note	2017 *	Note	2017 *
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.
Renter & udbytter		4 Til rådighed for udlodning	
Renter		Udlodning overført fra sidste år	0
1 Kursgevinster og -tab		Renter og udbytter	0
Kapitalandele		Andre indtægter	0
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	-32	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
I alt kapitalandele	-32	Kursgevinst til udlodning	0
Bruttohandelsomkostninger	-43	Udlodningsregulering af indkomst	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	43	I alt Indkomst	0
I alt handelsomkostninger	0	Administrationsomkostninger til modregning	-5
I alt kursgevinster og -tab	-32	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	0
2 Administrationsomkostninger		I alt administrationsomkostninger	-5
Fast administrationshonorar	-3	I alt til rådighed for udlodning brutto	-5
Klassespecifikke omkostninger	-2	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	5
Administrationsomkostninger	-5	I alt til rådighed for udlodning netto	0
		3 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2017 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg	

Fordelinger (i pct.) 2017

Segmentfordeling

Aktieinvesteringer udstedt i	6,02
Obligationer - Medium Term	19,30
likvider m.m.	1,46
Kreditobligationer - Value Maturity	1,22
Kreditobligationer - Value High	5,02
Obligationinvesteringer udstedt i	57,65
Aktier - Index Passive	9,35

Geografisk fordeling

Danmark	98,54
Likvider mm.	1,46

Mix Minimum Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
5 Investorenes formue		
Emissioner i perioden	21.500	21.500
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2
Overførsel af årets resultat		-36
Investorenes formue (ultimo)	21.500	21.466
2017 *		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-36	
Investorenes formue i 1.000 kr.	21.466	
Omsætningshastighed	-0,01	

Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017

	2017 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct		
Børsnoterede finansielle instrumenter	21.151	98,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	21.151	98,5
Andre aktiver / Anden gæld	315	1,5
I alt	21.466	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i års-rapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Mix Minimum Risiko KL A

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klasse A er etableret pr. 1. juli 2017 og viderefører den pågældende afdeling. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etablering viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken for afdelingen.

	2017 *
Årets afkast i %	-0,19
Benchmarkafkast i %	-0,19
Indre værdi pr. andel	99,84
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-24
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	14.000
Investorenes formue i 1.000 kr.	13.978
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,03
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4
ÅOP	1,06

* Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2017 *	4 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-20	Udlodning overført fra sidste år	0
Andel af fast administrationsgebyr	-2	Renter og udbytter	0
Klassespecifikke omkostninger	-2	Andre indtægter	0
Årets resultat	-24	Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
* Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017		Kursgevinst til udlodning	0
		Udlodningsregulering af indkomst	0
		I alt Indkomst	0
		Administrationsomkostninger til modregning	-4
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	0
		I alt administrationsomkostninger	-4
		I alt til rådighed for udlodning brutto	-4
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4
		I alt til rådighed for udlodning netto	0

5 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
Emissioner i perioden	14.000	14.000
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2
Overførsel af årets resultat		-24
Investorenes formue (ultimo)	14.000	13.978

Mix Minimum Risiko KL W

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2017

Afdelingen er pr. 1. juli 2017 opdelt i Andelsklasser. Klassen W er etableret pr. 1. juli 2017. Nøgletallet vedrørende afkast gælder for hele 2017, øvrige nøgletal gælder for perioden 1.7.2017 – 31.12.2017.

	2017 *
Årets afkast i %	-0,19
Benchmarkafkast i %	-0,19
Indre værdi pr. andel	99,86
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-12
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	7.500
Investorenes formue i 1.000 kr.	7.489
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,01
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1
ÅOP	0,76

* Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017

Andel af resultat og omkostninger	2017 *	4 Til rådighed for udlodning	2017 i 1.000 kr.
Andel af årets resultat	-11	Udlodning overført fra sidste år	0
Andel af fast administrationsgebyr	-1	Renter og udbytter	0
Årets resultat	-12	Andre indtægter	0
* Perioden omfatter 11-12-2017 - 31-12-2017		Ikke-refunderbare udbytte- eller renteskat	0
		Kursgevinst til udlodning	0
		Udlodningsregulering af indkomst	0
		I alt Indkomst	0
		Administrationsomkostninger til modregning	-1
		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	0
		I alt administrationsomkostninger	-1
		I alt til rådighed for udlodning brutto	-1
		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	1
		I alt til rådighed for udlodning netto	0

5 Investorenes formue

	Cirkulerende beviser	2017 i 1.000 kr.
Emissioner i perioden	7.500	7.500
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1
Overførsel af årets resultat		-12
Investorenes formue (ultimo)	7.500	7.489

Fællesnoter

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotbank opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtigelser.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen har indgået aftale med en kreds af pengeinstitutter i Danmark om, at pengeinstitutterne til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det. Pengeinstitutterne fastlægger selv deres markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser.

Aftale med VP Investor Services A/S

Foreningen har indgået aftale med VP Investor Services A/S (VP) om, at VP fører foreningens ejerbog, hvori navnenotering af afdelingernes investeringsbeviser foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at VP forestår foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Sparinvest S.A. om, at selskabet via sin danske filial, ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg, varetager den daglige ledelse af foreningen, herunder investeringsforvaltning, administration og markedsføring, i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter og øvrige anvisninger fra foreningens bestyrelser.

Aftale om market making

Foreningens administrationsselskab og filialen heraf har med Lyske Bank A/S indgået aftale om, at Lyske Bank A/S fungerer som market maker i bl.a. Nasdaq Copenhagen A/S' handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – og stiller priser i afdelingernes/andelsklassernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftalen om market making kan af alle parter opsiges med tre måneders varsel. Dog kan administrationsselskabet og filialen opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i den administrerede forenings interesse.

Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskab for Investeringsforeningen Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger m.v. og regnskabsbekendtgørelsen for danske UCITS.

Der er i året etableret andelsklasser, hvilket har medført tilpasning af præsentationen af enkelte regnskabsposter, noter samt hoved- og nøgletal.

I resultatopgørelsen er "formuebevægelser" erstattet af "Overskudsdisponering", hvilket giver en mere overskuelig opstilling af hvad årets nettoresultat bruges til. Udlodningsreguleringen, som tidligere fremgik af "formuebevægelser" fremgår stadig i regnskabet under noten "Til rådighed for udlodning".

Ændringerne i præsentationen har ikke haft effekt på afdelingernes resultater eller investorenes formuer. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Den anvendte regnskabspraksis er i øvrigt uændret ift. sidste år.

Der er efter årets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt ville kunne påvirke den danske UCITS' afdelingers aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet for 2017.

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilgå afdelingen, og aktivets værdi kan opgøres pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og værdien af forpligtelsen kan opgøres pålideligt.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Omkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Balanceposter i fremmed valuta omregnes til valutakursen på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og renter af indestående i vores depotselskab. Alle renter er periodiserede. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i vores depotselskab, der er indtjent i året.

Andre indtægter

I posten indgår nettovederlag fra værdipapirudlån.

Kursgevinster og kurstab

I resultatopgørelsen medregnes såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på finansielle instrumenter og valutakonti. For finansielle instrumenter opgøres de realiserede kursgevinster/- tab som forskellen mellem salgsværdien eksklusiv salgsmkostninger og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien eksklusiv købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien eksklusiv købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier og obligationer opgøres kursgevinster og kurstab på samme vis.

Årets købs- og salgsmkostninger vises særskilt og fordeles på handelsomkostninger dækket af emissions og indløsningsindtægter og handelsomkostninger ved løbende drift. Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter fragår som emissionsomkostninger under formuen, hvorimod handelsomkostninger ved løbende drift indgår i resultatopgørelsen under kursgevinster og kurstab. Ændringen i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling.

Fællesomkostninger udgøres af et fast administrationshonorar, der betales til afdelingens investeringsforvaltningsselskab. Omkostningerne beregnes af den gennemsnitlige formue i afdelingerne.

Skat

Foreningens afdelinger er ikke skattepligtige.

Skat består af udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsindkomst i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. I hovedtræk opgøres det udlodningspligtige beløb som rente- og udbytteindtægter og realiserede kursgevinster på finansielle instrumenter. For afledte finansielle instrumenter indgår indtægten efter et lagerprincip. Herefter fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang, at de kan i henhold til lovgivningen.

Ud over minimumsindkomsten kan der vælges at lave en eventuel frivillig udlodning.

Ved emissioner og indløsninger beregnes der udlodningsreguleringer efter Ligningslovens § 16 C. Derved holdes udlodningsprocenten uændret som følge af en emission eller indløsning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af de cirkulerende andele i afdelingen eller andelsklassen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,1 procent. Det overskydende beløb overføres til næste års udlodning.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta værdiansættes til GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

Finansielle instrumenter

Noterede værdipapirer måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra markedsbaseret lukkekurs på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, en anden officielle kurs, der må antages bedst at svare hertil. Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til tilbagediskonteret værdi og udtrukne obligationer som udtrækkes umiddelbart efter regnskabsårets afslutning måles til udtrækningskurs.

Unoterede værdipapirer måles efter almindelige anerkendte værdiansættelsesteknikker. Obligationer og kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele. Udlånte obligationer indgår i balancen under obligationer.

Investeringsbeviser

Markedsværdien af investeringsbeviserne opgøres på baggrund af dagskursværdien i deres underliggende investeringer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter optages første gang i balancen til dagsværdi og værdiansættes efterfølgende til dagsværdi. Positiv netto markedsværdi af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver og negativ netto markedsværdi under passiver. Gevinst eller tab på afledte finansielle instrumenter opgøres efter lagerprincippet.

Andre aktiver

Andre aktiver består af mellemværende vedrørende handelsafvikling tilgodehavende renter og udbytter samt refunderbare udbytte- og renteskatter og andre tilgodehavender. Andre aktiver måles til dagsværdi. Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen. Tilgodehavende udbytte består af indtjent udbytte i årets løb, hvor pengene ikke er modtaget ultimo året. Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Investorenes formue

Investorenes formue er specificeret i en note.

Udbetalt udlodning vedrørende sidste år består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før, beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

Ændring i udbetalt udlodning vedrørende sidste år på grund af emission/indløsning består af forskellen mellem den efter udbyttebetalingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Emissioner og indløsninger i året er værdien af hhv. nyttegning af andele og tilbagesalg af andele. Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag dækker omkostninger i forbindelse med emissioner og indløsninger, herunder dækning af handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer.

Overførsel af periodens resultat. For de udloddende afdelinger specificeres periodens resultat yderligere, så den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året fremgår.

I forbindelse med etableringen af andelsklasser er fordelingen af investorenes formue mellem klasserne på opdelingstidspunktet fordelt i henhold til den vedtagne fordeling. Fordelingen af investorenes formue er ført i linjen "Korrektion ved fusion eller spaltning".

.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af blandt andet af:

Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Skyldige omkostninger til Forvaltningsselskab.

Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i andelsklasser med forskellige administrationshonorarer. En afdeling med sådanne andelsklasser består af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklasserne fælles investering i værdipapirer.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser.

Udlodning opgøres på grundlag af afkastet af andelsklassernes fælles investering fratrukket de klassespecifikke omkostninger og udlodningsregulering beregnes i forbindelse med emissioner og indløsninger. Udlodningen opgøres efter samme principper som omtalt ovenfor under "Udlodning".

Fusion

Ved fusion indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen i en linje under "Investorenes formue". Resultatopgørelse og balance specificeres i en note for den ophørende afdeling.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinjer fra Finanstilsynet og InvesteringsFondsBranchen.

Årets afkast i %

Det årlige afkast i % beregnes på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. InvesteringsFondsBranchens anbefaling.

Sammenligningsindeksets afkast i %

Det årlige afkast i % for det sammenligningsindeks som afdelingen kan sammenlignes med, jf. foreningens prospekt.

Indre værdi

Beregnes som investorenes formue divideret med cirkulerende andele, hvilket giver værdien pr andel.

Årets udlodning pr. andel i kroner

Udbetalt udbytte i kr. pr. andel efter de enkelte regnskabsår. Årets udbytte skal godkendes på foreningens generalforsamling.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med investorenes gennemsnitlige formue. Gennemsnittet opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret. Administrationsomkostninger svarer til resultatpost 3.

Årlige omkostninger i % (ÅOP)

ÅOP er et skøn over investors samlede omkostninger ved investering i forening. ÅOP indeholder CI-omkostningsprocenten, foreningens direkte handelsomkostninger i procent samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag i procent. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over en tidshorisont på syv år, hvor de syv år er en standardiseret forudsætning.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Sharpe ratio

Nøgletallet sætter afkast i forhold til risiko. Det er forholdsvis simpelt at anvende og består af tre komponenter, afkastet af porteføljen, renten på en "risikofri" investering (fx en kort statsobligation) og endelig risikoen på porteføljens afkast. Hvis investor påtager sig en høj risiko, vil investor samtidig forvente et højt afkast. Omvendt vil en investor med en investering i en kort statsobligation, hvor der er lav risiko, forvente et lavt afkast. Sharpe ratio giver investor mulighed for at sammenligne forskellige investeringer med hinanden. Jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været. Forenklet beregnes sharpe ratio som det historiske afkast minus den risikofrie rente (som en kort statsobligation vil give) divideret med risikoen (målt ved standardafvigelsen). Nøgletallet regnes kun for afdelinger, som har eksisteret i mindst tre år.

Volatilitet

Nøgletallet er en af flere metoder til at beregne risikoen ved en investering. Jo mere en investerings afkast svinger op og ned, jo højere er risikoen ved investeringen. Volatilitet kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav volatilitet vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj volatilitet. Nøgletallet regnes kun for afdelinger, som har eksisteret i mindst tre år.

Tracking Error

Tracking error er et mål for, hvor meget en afdelings afkast afviger i forhold til sit sammenligningsindeks. Tallet måles kun for afdelinger, der har tilknyttet et sammenligningsindeks, og som har eksisteret i mindst 3 år.

Active Share

Dette tal er et mål for, hvor stor en del af porteføljen, der på balancedagen ikke er sammenfaldende med sammenligningsindekset.

Risikoklasse

Dette tal er et udtryk for risikoen ved at investere i afdelingen. Skalaen går fra 1-7, hvor 1 er laveste risiko og 7 er højest.

Årets honorar til revisor

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Foreningens samlede honorar for revision og andre ydelser end revision (rådgivning) udgør:

	Årets honorar for revision i 1.000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1.000 kr.	Årets honorar i alt i 1.000 kr.
2017	842	152	994
2016	757	246	1003

Honorar for ydelser udover den ordinære revision leveret af Deloitte til foreningen vedrører erklæringer i forbindelse med fusioner, samt diverse regnskabsmæssig og skattemæssig rådgivning.

Årets honorar til bestyrelsen

	2017	2016
Total for foreningen	1.200.000	1.200.000
Formand	400.000	400.000
Næstformand	275.000	275.000
Menig medlem	175.000	175.000

Skattemæssig behandling af udbytte i selvangivelsen for 2018

Afdeling	Udbytte-beløb i kr. pr. andel	Kapital-indkomst	Aktie-indkomst	Selskabs-indkomst
Aktiebaserede afdelinger				
Sparinvest Cumulus Value KL A	6,00	0,00	6,00	6,00
Sparinvest Cumulus Value KL W	6,40	0,00	6,40	6,40
Sparinvest Danske Aktier KL A	39,00	0,00	39,00	39,00
Sparinvest Danske Aktier KL W	39,50	0,00	39,50	39,50
Sparinvest Momentum Aktier KL A	14,00	0,00	14,00	14,00
Sparinvest Momentum Aktier KL W	14,30	0,00	14,30	14,30
Sparinvest Momentum Aktier Akk. KL A	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Momentum Aktier Akk. KL W	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Value Aktier KL A	24,70	0,00	24,70	24,70
Sparinvest Value Aktier KL W	26,10	0,00	26,10	26,10
Sparinvest Value Emerging Markets KL A	3,30	0,00	3,30	3,30
Sparinvest Value Emerging Markets KL W	3,70	0,00	3,70	3,70
Sparinvest Value Europa KL A	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Value Europa KL W	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Value USA KL A	6,70	0,00	6,70	6,70
Sparinvest Value USA KL W	6,90	0,00	6,90	6,90

Obligationsbaserede afdelinger				
Sparinvest Bolig	1,30	1,30	0,00	1,30
Sparinvest Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL A	4,00	4,00	0,00	4,00
Sparinvest Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer KL W	4,30	4,30	0,00	4,30
Sparinvest High Yield Value Bond Udb. KL A	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest High Yield Value Bond Udb. KL W	0,00	0,00	0,00	0,00
Investeringsforeningen Sparinvest - Indeksobligationer	9,90	9,90	0,00	9,90
Sparinvest Index Stabile Obligationer KL	1,40	1,40	0,00	1,40
Sparinvest Inv. Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL A	7,50	7,50	0,00	7,50
Sparinvest Inv. Grade Value Bonds Udb. - All Countries KL W	7,80	7,80	0,00	7,80
Sparinvest Korte Obligationer KL A	0,80	0,80	0,00	0,80
Sparinvest Korte Obligationer KL W	0,90	0,90	0,00	0,90
Sparinvest Lange Obligationer KL A	4,20	4,20	0,00	4,20
Sparinvest Lange Obligationer KL W	4,30	4,30	0,00	4,30
Sparinvest Mellemlange Obligationer KL A	2,10	2,10	0,00	2,10
Sparinvest Mellemlange Obligationer KL W	2,20	2,20	0,00	2,20
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder KL A	17,40	17,40	0,00	17,40
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder KL W	17,70	17,70	0,00	17,70
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Kort Løbetid Udb. KL	1,90	1,90	0,00	1,90
Sparinvest Value Bonds 2018 udb. KL A	6,90	6,90	0,00	6,90
Sparinvest Value Bonds 2018 udb. KL W	7,00	7,00	0,00	7,00
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Global Højrente Udb. KL W	5,60	5,60	0,00	5,60
Sparinvest Value Virksomhedsobligationer - Nye Markeder Udb. KL W	5,70	5,70	0,00	5,70
Indeksbaserede afdelinger				
Sparinvest INDEX Dow Jones Sustainability World KL	5,00	0,00	5,00	5,00
Sparinvest Index Emerging Markets KL	1,10	0,00	1,10	1,10
Sparinvest Index Europa Growth KL	2,10	0,00	2,10	2,10
Sparinvest Index Europa Small Cap KL	3,60	0,00	3,60	3,60
Sparinvest Index Europa Value KL	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Index Globale Aktier Min. Risiko KL	4,50	0,00	4,50	4,50
Sparinvest Index Japan Growth KL	0,20	0,00	0,20	0,20
Sparinvest Index Japan Small Cap KL	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Index Japan Value KL	0,00	0,00	0,00	0,00

Sparinvest Index OMX C25 KL	8,70	0,00	8,70	8,70
Sparinvest Index USA Growth KL	11,30	0,00	11,30	11,30
Sparinvest Index USA Small Cap KL	8,10	0,00	8,10	8,10
Sparinvest Index USA Value KL	7,80	0,00	7,80	7,80
Blandede afdelinger				
Sparinvest Minimum Risiko KL A	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Minimum Risiko KL W	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Mix Lav Risiko KL A	0,30	0,30	0,00	0,30
Sparinvest Mix Lav Risiko KL W	0,50	0,50	0,00	0,50
Sparinvest Mix Lav Risiko KL DAB W	0,30	0,30	0,00	0,30
Sparinvest Mix Mellem Risiko KL A	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Mix Mellem Risiko KL W	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Mix Mellem Risiko KL DAB W	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Mix Høj Risiko KL A	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Mix Høj Risiko KL W	0,00	0,00	0,00	0,00
Sparinvest Mix Høj KL DAB W	0,00	0,00	0,00	0,00