

*Årsrapport 2017*

*Investeringsforeningen Danske Invest*



Investeringsforeningen Danske Invest  
CVR-nr. 15 16 15 82  
Parallelvej 17  
2800 Kgs. Lyngby  
Telefon 33 33 71 71  
[www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk)  
[danskeinvest@danskeinvest.com](mailto:danskeinvest@danskeinvest.com)

**Bestyrelse**

Direktør Agnete Raaschou-Nielsen, formand  
Advokat Bo Holse, næstformand  
Direktør Lars Fournais  
Direktør Birgitte Brinch Madsen  
Direktør Jens Peter Toft

**Direktion**

Danske Invest Management A/S  
Adm. direktør Morten Rasten

**Revision**

Ernst & Young P/S  
CVR-nr. 30700228

**Depotbank**

Danske Bank

**Generalforsamling**

Ordinær generalforsamling holdes den 25. april 2018, Øksnehallen, København V.

# Indhold

Læsevejledning	8
Sådan læser du afdelingernes regnskaber	9
Forord fra formanden	11

## Ledelsesberetning

Investeringsforeningen i 2017	12
Afkast og udbytter	18
Investeringsmarkerne i 2017	29
Evaluering af forventningerne til 2017	33
Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2018	34
Redegørelse for samfundsansvar	36
Risici samt risikostyring	37
Omkostninger	47
Fund governance	52
Bestyrelse og direktion	53
Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseserhverv	54

## Påtegninger

Ledelsespåtegning	56
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	57

## Regnskaber

Afdelingernes ledelsesberetninger og årsregnskaber	59
--	----

## Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis	610
Foreningens væsentligste aftaler	614
Supplerende oplysninger om anvendelse af derivater	615
Revisionshonorarer	621
Bestyrelseshonorarer	622
Finanskalender 2018	623
Valutakoder	624
Kreditvurderingsbureauernes rating-skala	625

# Overzicht over afdelinger og tilhørende andelsklasser

	<u>Afdeling/andelsklasse</u>
59	<b>Bioteknologi KL</b>
64	<b>Danmark – Akkumulerende KL</b> <i>Danmark – Akkumulerende, klasse DKK</i> <i>Danmark – Akkumulerende, klasse DKK W</i>
71	<b>Danmark Fokus KL</b> <i>Danmark Fokus, klasse DKK d</i> <i>Danmark Fokus, klasse DKK W d</i>
78	<b>Danmark Indeks KL</b> <i>Danmark Indeks, klasse DKK d</i> <i>Danmark Indeks, klasse DKK W d</i>
84	<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b> <i>Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d</i> <i>Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d</i>
90	<b>Danmark KL</b> <i>Danmark, klasse DKK d</i> <i>Danmark, klasse DKK W d</i>
98	<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b> <i>Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d</i> <i>Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d</i>
105	<b>Danske Indeksobligationer KL</b>
109	<b>Danske Korte Obligationer KL</b> <i>Danske Korte Obligationer, klasse DKK d</i> <i>Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d</i>
115	<b>Danske Lange Obligationer KL</b> <i>Danske Lange Obligationer, klasse DKK d</i> <i>Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d</i>
122	<b>Euro High Yield-Obligationer – Akkumulerende KL</b> <i>Euro High Yield-Obligationer – Akkumulerende, klasse DKK h</i> <i>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>

	<u>Afdeling/andelsklasse</u>
	<i>Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h</i>
	<i>Euro High Yield-obligationer, klass SEK h</i>
	<i>Euro High Yield-obligationer, klass SEK W h</i>
132	<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b> <i>Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h</i> <i>Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h</i>
139	<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b> <i>Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h</i> <i>Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h</i>
147	<b>Europa – Akkumulerende KL</b> <i>Europa – Akkumulerende, klasse DKK h</i> <i>Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>
154	<b>Europa Fokus – Akkumulerende KL</b>
159	<b>Europa Fokus KL</b>
165	<b>Europa Højt Udbytte – Akkumulerende KL</b> <i>Europa Højt Udbytte – Akkumulerende, klasse DKK</i> <i>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W</i> <i>Europe High Dividend, klasse NOK</i>
172	<b>Europa Højt Udbytte KL</b> <i>Europa Højt Udbytte, klasse DKK d</i> <i>Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d</i>
179	<b>Europa Indeks BNP KL</b> <i>Europa Indeks BNP, klasse DKK d</i> <i>Europa Indeks BNP, klasse DKK W d</i>
186	<b>Europa Indeks KL</b> <i>Europa Indeks, klasse DKK d</i> <i>Europa Indeks, klasse DKK W d</i>



	<u>Afdeling/andelsklasse</u>
193	<b>Europa KL</b> <i>Europa, klasse DKK d</i> <i>Europa, klasse DKK W d</i>
201	<b>Europa Small Cap – Akkumulerende KL</b> <i>Europa Small Cap – Akkumulerende, klasse DKK</i> <i>Europe Small Cap, klasse NOK</i>
208	<b>Europa Small Cap KL</b> <i>Europa Small Cap, klasse DKK d</i>
215	<b>Fjernøsten Indeks KL</b> <i>Fjernøsten Indeks, klasse DKK d</i>
222	<b>Fjernøsten KL</b> <i>Fjernøsten, klasse DKK d</i>
229	<b>Fonde KL</b> <i>Fonde, klasse DKK d</i> <i>Fonde, klasse DKK W d</i>
236	<b>Global Højt Udbytte KL</b> <i>Global Højt Udbytte, klasse DKK d</i> <i>Global Højt Udbytte, klasse DKK W d</i>
243	<b>Global Indeks – Akkumulerende KL</b> <i>Global Indeks – Akkumulerende, klasse DKK h</i> <i>Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>
249	<b>Global Indeks KL</b> <i>Global Indeks, klasse DKK W h</i> <i>Global Indeks, klasse DKK h</i>
256	<b>Global Plus KL</b>
262	<b>Global StockPicking – Akkumulerende KL</b> <i>Global StockPicking – Akkumulerende, klasse DKK</i> <i>Global StocPicking – Akkumulerende, klasse DKK W</i> <i>Global StockPicking, klasse NOK</i> <i>Global StockPicking, osuuslaji EUR</i>
270	<b>Global StockPicking 2 KL</b>

	<u>Afdeling/andelsklasse</u>
276	<b>Global StockPicking KL</b> <i>Global StockPicking, klasse DKK d</i> <i>Global StockPicking, klasse DKK W d</i>
283	<b>Globale High Yield-Obligationer – Akkumulerende KL</b> <i>Global High Yield Bonds – Accumulating, class EUR h</i> <i>Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h</i> <i>Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h</i> <i>Global High Yield Obligasjon, klasse, NOK h</i> <i>Globala High Yield-obligationer, klass SEK h</i> <i>Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h</i>
293	<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b> <i>Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h</i> <i>Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h</i>
300	<b>Globale Lange Indeksobligationer – Akkumulerende KL</b> <i>Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h</i> <i>Globala Realräntor, klass SEK h</i> <i>Globala Realräntor, klass SEK W h</i> <i>Globale Lange Indeksobligationer – Akkumulerende, klasse DKK h</i> <i>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i> <i>Reaalikorko Maa ilma, osuuslaji EUR h</i>
310	<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b> <i>Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h</i> <i>Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h</i>
316	<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b> <i>Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h</i> <i>Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h</i>
322	<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>
328	<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b> <i>Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h</i> <i>Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h</i>
335	<b>Horisont 100 – Akkumulerende KL</b> <i>Horisont 100, klasse NOK</i> <i>Horisont 100, klasse NOK I</i>

	<u>Afdeling/andelsklasse</u>
<b>342</b>	<b>Horisont 20 - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont 20, klasse NOK</i> <i>Horisont 20, klasse NOK I</i>
<b>349</b>	<b>Horisont 35 - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont 35, klasse NOK</i> <i>Horisont 35, klasse NOK I</i>
<b>356</b>	<b>Horisont 50 - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont 50, klasse NOK</i> <i>Horisont 50, klasse NOK I</i>
<b>363</b>	<b>Horisont 65 - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont 65, klasse NOK</i> <i>Horisont 65, klasse NOK I</i>
<b>370</b>	<b>Horisont 80 - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont 80, klasse NOK</i> <i>Horisont 80, klasse NOK I</i>
<b>377</b>	<b>Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont Pension 2020 - klass SEK</i>
<b>385</b>	<b>Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont Pension 2030, klass SEK</i>
<b>393</b>	<b>Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont Pension 2040, klass SEK</i>
<b>401</b>	<b>Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont Rente Konservativ, klasse NOK</i> <i>Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I</i> <i>Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W</i>
<b>408</b>	<b>Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont Rente Offensiv, klasse NOK</i> <i>Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I</i>
<b>415</b>	<b>Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL</b> <i>Horisont Rente Pluss, klasse NOK</i> <i>Horisont Rente Pluss, klasse NOK I</i> <i>Horisont Rente Pluss, klasse NOK W</i>

	<u>Afdeling/andelsklasse</u>
<b>422</b>	<b>Japan KL</b> <i>Japan, klasse DKK d</i> <i>Japan, klasse DKK W d</i>
<b>429</b>	<b>Kina KL</b> <i>Kina, klasse DKK d</i>
<b>436</b>	<b>KlimaTrends KL</b>
<b>442</b>	<b>Latinamerika - Akkumulerende KL</b> <i>Latinamerika, klasse NOK</i> <i>Latinamerika, klass SEK</i>
<b>449</b>	<b>Latinamerika KL</b> <i>Latinamerika, klasse DKK d</i>
<b>456</b>	<b>Mix - Akkumulerende KL</b>
<b>461</b>	<b>Mix Defensiv - Akkumulerende KL</b>
<b>466</b>	<b>Mix Obligationer - Akkumulerende KL</b> <i>Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h</i> <i>Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>
<b>473</b>	<b>Mix Obligationer KL</b>
<b>479</b>	<b>Mix Offensiv - Akkumulerende KL</b>
<b>484</b>	<b>Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL</b>
<b>489</b>	<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b> <i>Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h</i> <i>Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h</i> <i>Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h</i> <i>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h</i> <i>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i> <i>Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h</i>
<b>499</b>	<b>Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL</b> <i>Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK</i> <i>Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I</i>

	<u>Afdeling/andelsklasse</u>
<b>506</b>	<b>Nye Markeder – Akkumulerende KL</b> <i>Global Emerging Markets, klasse NOK</i> <i>Global Emerging Markets, osuuslaji EUR</i> <i>Nye Markeder – Akkumulerende, klasse DKK</i> <i>Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W</i>
<b>514</b>	<b>Nye Markeder KL</b> <i>Nye Markeder, klasse DKK d</i> <i>Nye Markeder, klasse DKK W d</i>
<b>521</b>	<b>Nye Markeder Obligationer – Akkumulerende KL</b> <i>Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h</i> <i>Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h</i> <i>Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h</i> <i>Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h</i> <i>Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h</i> <i>Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h</i>
<b>531</b>	<b>Nye Markeder Obligationer KL</b> <i>Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h</i> <i>Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h</i>
<b>538</b>	<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta – Akkumulerende KL</b> <i>Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR</i> <i>Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W</i> <i>Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK</i> <i>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK</i> <i>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W</i> <i>Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK</i>
<b>548</b>	<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b> <i>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d</i> <i>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d</i>
<b>555</b>	<b>Nye Markeder Small Cap – Akkumulerende KL</b> <i>Emerging Markets Small Cap, klasse NOK</i> <i>Nye Markeder Small Cap – Akkumulerende, klasse DKK</i>

	<u>Afdeling/andelsklasse</u>
<b>562</b>	<b>Nye Markeder Small Cap KL</b> <i>Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d</i> <i>Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d</i>
<b>569</b>	<b>Teknologi KL</b>
<b>574</b>	<b>Tyskland KL</b> <i>Tyskland, klasse DKK d</i> <i>Tyskland, klasse DKK W d</i>
<b>581</b>	<b>USA – Akkumulerende KL</b> <i>USA – Akkumulerende, klasse DKK h</i> <i>USA – Akkumulerende, klasse DKK W h</i> <i>USA, klass SEK</i> <i>USA, klass SEK W</i> <i>USA, klasse NOK</i> <i>USA, klasse NOK W</i>
<b>591</b>	<b>USA KL</b> <i>USA, klasse DKK d</i> <i>USA, klasse DKK W d</i>
<b>597</b>	<b>Østeuropa KL</b> <i>Østeuropa, klasse DKK d</i>
<b>604</b>	<b>Østeuropa ex Rusland KL</b> <i>Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d</i> <i>Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d</i>

# Læsevejledning

Investeringsforeningen Danske Invest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, vi har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, jf. afsnittet »Investeringsmarkederne i 2017« samt de generelle risici og foreningens risikostyring, jf. afsnittet »Risici samt risikostyring«, i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Vær opmærksom på, at indholdet i denne årsrapport ikke er en anbefaling om køb eller salg af investeringsbeviser i Danske Invest og ikke udgør investeringsrådgivning. Tal altid med en rådgiver, hvis du overvejer at foretage en investering, og få afdækket om en given investering passer til din investeringsprofil.



# Sådan læser du afdelingernes regnskaber

Som læser af årsrapporten 2017 får du her en kort forklaring på de forskellige delelementer af de enkelte afdelingers regnskaber.

## Afdelingens profil

De væsentligste karakteristika ved afdelingen. Du kan læse mere om de enkelte afdelinger på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoklassifikation

Risikoklassifikation måles med risikoindikatoren, som er at finde i dokumentet central investorinformation.

## Risikoen

Udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor »1« udtrykker den laveste risiko, mens »7« udtrykker højeste risiko. Kategorien »1« udtrykker ikke en risikofri investering. Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi målt de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og typisk en placering i intervallet »6«-»7«. Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering i intervallet »1«-»2«. Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant og kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

## Nøgletal for risiko

Risikonøgletallene udtrykker på forskellig vis afdelingens historiske afkast og risiko, og de bliver beregnet efter tre års levetid og over en tre års periode.

## Tablet med fordeling

Viser hvordan afdelingens værdipapirbeholdning og likvider var fordelt ultimo 2017. For obligationsafdelinger viser vi typisk en fordeling på varigheder, mens vi for aktieafdelinger typisk viser en fordeling på lande eller brancher. Fordelingerne opdateres på månedlig basis på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Kommentarer til afkast m.v.

Her kan du læse om afkastet i 2017. Hvad gik godt, og hvad gik mindre godt? Vi kommer også ind på vores forventninger til 2018 samt særlige risici knyttet til den enkelte afdelings potentiale i 2018. Derudover gør vi rede for den strategi, afdelingen vil følge.

## Resultatopgørelse

Dækker over afdelingens indtægter og omkostninger. Indtægterne er typisk renter og aktieudbytter. Kursgevinster og -tab kan være en indtægt eller en omkostning alt afhængigt af, om der har været gevinst eller tab på investeringerne i løbet af året. Handelsomkostningerne er skilt ud i en separat

linje. Administrationsomkostninger er omkostninger, der er forbundet med den almene drift af afdelingen. Skat består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes. Nederst ses beløbet, der foreslås udloddet til investorerne. Udlodningen af udbytte til investorerne bliver opgjort efter retningslinjer i skattelovgivningen, og udbyttet skal godkendes af generalforsamlingen. Den del, der udloddes, fragår i afdelingens formue og dermed i værdien af investeringsbeviserne.

## Balance

Det er afdelingens aktiver og passiver ultimo 2017. Afdelingens aktiver er i al væsentlighed de aktier og/eller obligationer, som afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af de Danske Invest-beviser, som investorerne ejer i afdelingen. Det bliver også kaldt afdelingens formue.

## Note med nøgletal

De væsentligste nøgletal for afdelingens udvikling. De fleste nøgletal er forklaret i regnskabspraksis og i ordbogen, som du kan finde på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Note om renter og udbytter

Specificerer hvad årets renter og udbytter består af.

## Note om kursgevinster og -tab

Specificerer hvor kursgevinster og -tab stammer fra.

## Note om handelsomkostninger

Under handelsomkostninger bliver alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter anført. Omkostninger, som ikke kan gøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i et spread, indregnes i det omfang, at de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i »Medlemmernes formue«.

## Note om administrationsomkostninger

Specificerer den enkelte afdelings administrationsomkostninger for året. Du kan læse mere i afsnittet »Omkostninger«.

## Note om rådighedsbeløb til udlodning

Specificerer det beløb, som er til rådighed for udlodning til investorerne for 2017, gjort op efter skattelovgivningens regler. Når »I alt til rådighed for udlodning, netto« udgør et negativt beløb, overføres dette til modregning i næste års udlodning.

## Note om investorenes formue

Specificerer hvordan afdelingens formue har udviklet sig i løbet af året. Er cirkulerende kapital højere ultimo end primo 2017, har der netto været efterspørgsel efter beviser i afdelingen. Under formueværdi viser vi bevægelserne gjort op i kursværdier.

### **Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP)**

ÅOP samler følgende fire tal i ét nøgletal: Årlige administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift, maksimalt emissionstillæg og maksimalt indløsningsfradrag. ÅOP kan sammenlignes på tværs af foreninger og inden for de enkelte typer af afdelinger.

### **Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klasserne**

For afdelinger med flere andelsklasser vises noteoplysninger, som er specifikke for de enkelte andelsklasser.

# Forord fra formanden

## Globalt opsving gav mange flotte afkast

Global økonomi overraskede positivt i 2017. De økonomiske nøgletal var bedre end forventet, og centralbankerne fastholdt en lempelig pengepolitik. Den internationale politiske scene bød også på flere begivenheder, der blev taget godt imod af markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA.

2017 var derfor også et godt år for langt de fleste investorer. Set over en bred kam viste de finansielle markeder sig fra deres pæne side, og især de globale aktiemarkeder gav høje afkast og en lang række af kursrekorder. Virksomhederne nød godt af det globale økonomiske opsving, der loftede deres indtjening – og i sidste ende er det stigende indtjening, der baner vej for højere aktiekurser.

Trods den stærke økonomiske vækst forblev inflationen lav i 2017, og det var en af nøglerne til den positive udvikling. Kombinationen af lav inflation og fornuftigt, stabil vækst er et makroøkonomisk klima, som historisk set har været gunstigt for de finansielle markeder. Den lave inflation dæmpede centralbankernes iver efter at stramme den lempelige pengepolitik, men de meget lave renter er blot en af årsagerne til det økonomiske opsving. Arbejdsmarkederne er i fremgang, privatforbruget er stærkt, og virksomhederne skruer op for investeringerne. Kort sagt befinder vi os nu i den fase af opsvinget, hvor væksten ser ud til at være selv bærende og ikke længere er afhængig af kunstigt åndedræt fra centralbankerne.

Det økonomiske opsving er et såkaldt synkront økonomisk opsving på tværs af regioner. Både økonomierne i Europa, USA og de nye markeder (emerging markets) bidrog til væksten i 2017 og oplevede flotte kursstigninger på aktiemarkedet. Målt i lokal valuta førte de nye markeder an i kursfesten, efterfulgt af USA, men udviklingen i valutakurserne trak dog i den modsatte retning for amerikanske aktier. Den amerikanske dollar, USD, blev svækket i 2017, og det udhulede noget af aktieafkastet, når man omregner til danske kroner. Nogle år giver valutakursernes udvikling medvind til afkastet – andre år modvind.

For den typiske investor, der tager udgangspunkt i danske kroner, gav globale aktier i 2017 et afkast på 9,0 pct. Danske aktier havde isoleret set et flot år med et afkast på 16,8 pct. – bl.a. drevet op af Novo Nordisk-aktien, der gjorde stærkt comeback efter et betydeligt kursfald i 2016. Samtlige afdelinger med aktier i Investeringsforeningen Danske Invest leverede positive afkast i 2017.

Obligationsmarkederne var i 2017 fortsat præget af de lave renter og gav væsentligt lavere afkast end aktier, men næsten alle afdelinger i Danske Invest leverede positive afkast i det forgangne år på tværs af regioner og obligationstyper. Kun enkelte afdelinger med indeksobligationer gav begrænsede negative afkast.

Ser vi på afkast i danske kroner, varierede afkastet på tværs af alle afdelinger i Danske Invest fra 28,96 pct. i *Europa Small Cap, klasse DKK d* til et negativt afkast på 0,23 pct. fra *Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h*. For investorer i andre valutaer kan afkastene være anderledes.

*Fjernøsten Indeks, klasse DKK d* tegner med et afkast på 23,73 pct. i 2017 et godt billede af den stærke udvikling for aktier i de nye markeder i det forgangne år. Dette var delvis drevet af en positiv udvikling for IT-selskaber samt en generelt svagere USD, der gjorde regionen mere konkurrencedygtig.

På obligationssiden oplevede vi også høje afkast i de nye markeder – fra obligationer udstedt i hård valuta som USD og EUR og valutaafdækket til danske kroner. Her gav *Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h* et afkast på 9,24 pct.

For 2018 forventer vi, at den globale vækst vil fortsætte på et højt niveau, der dog vil være lavere end i 2017. I løbet af året forventer vi lidt højere inflation og et opadgående pres på renterne, som kan få en negativ effekt på obligationskurserne, og sammenholdt med de nuværende lave renter betyder det, at vi blot forventer beskedne afkast fra obligationer. Ser vi på aktiemarkederne, forventer vi en positiv udvikling, men på et mere moderat niveau end i 2017.

Selv om vi forventer pengepolitiske stramninger i 2018, befinder vi os fortsat i et lavrentemiljø, som understøtter den økonomiske vækst. En potentiel risiko er, hvis centralbankerne forøger renterne for meget eller for hurtigt. Det kan slå opsvinget ud af kurs og ramme de finansielle markeder negativt.

I denne årsrapport kan du læse mere om udviklingen i 2017 og vores forventninger til 2018, ligesom du kan læse årsregnskabet og ledelsesberetningen for hver af de 79 afdelinger med 155 tilhørende andelsklasser i Investeringsforeningen Danske Invest.



Foto: Thorbjørn Hansen

A handwritten signature in black ink, which appears to read 'A. Raaschou-Nielsen'.

Agnete Raaschou-Nielsen  
Bestyrelsesformand

# Foreningens ledelsesberetning

## Investeringsforeningen Danske Invest i 2017

Investeringsforeningen Danske Invest arbejder for at skabe det bedst mulige afkast til investorerne. Når man som investor vælger Danske Invest, får man en god kombination af stærk forvaltning, ansvarlige investeringer og konkurrencedygtige omkostninger, der typisk er lavere, end hvis man selv sammensætter sine investeringer.

### Sådan søger Danske Invest at skabe værdi for investorerne:

Det bedst mulige afkast:

- Vi arbejder for at skabe det bedst mulige afkast, som er balanceret i forhold til risiko, ansvarlighed og konkurrencedygtige omkostninger

Stærk forvaltning:

- Vi hjælper med at sammensætte en balanceret portefølje – også for investorer med mindre investeringsbeløb.
- Vi arbejder aktivt for et solidt afkast efter omkostninger med stærkt fokus på forvaltning, struktureret udvælgelse og tæt opfølgning
- Vi vælger den rigtige forvaltningsform afhængig af investeringen for at sikre et højt afkast efter omkostninger

Transparens:

- Vi har gennemsigtighed i vores investeringer – vi forklarer, hvad man køber, når man køber en Danske Invest-afdeling
- Vi har åbenhed om omkostningerne forbundet med at købe en Danske Invest-afdeling

Ansvarlighed:

- Vi stræber efter at investere i selskaber, der lever op til internationale krav og standarder for ansvarlighed
- Vi har en strømlinet proces ift. kontrol, rapportering og dialog med investorer, myndigheder og øvrige interessenter

Tryghed:

- Vi lægger vægt på, at investorer føler sig trygge ved deres valg både før, under og efter en investering i Danske Invest
- Vi kommunikerer i øjenhøjde med investorerne - vi gør deres investering tilgængelig og forståelig
- Vi klæder investeringsrådgivere på til at hjælpe investorer med at træffe kvalificerede investeringsbeslutninger

Derfor arbejder vi løbende på at videreudvikle og tilpasse vores udvalg af produkter, så de stemmer overens med vores investoreres interesser og ønsker. Vi vurderer også løbende investeringsstrategien i alle vores afdelinger for at sikre, at vi tilbyder vores investorer attraktive og konkurrencedygtige produkter. På den baggrund besluttede vi i 2017 at indstille til generalforsamlingen at fusionere og afvikle en række afdelinger, som beskrevet nedenfor. Ligeledes har vi i december 2017 besluttet at ændre investeringsstrategien i afdelingerne *USA KL*, *USA - Akkumulerende KL* og *Teknologi KL*, fordi afdelingerne historisk set ikke har levet op til vores ambitioner.

## Nye andelsklasser og prisjusteringer

Den 1. juli 2017 trådte MiFID II-direktivet i kraft i Danmark med nye regler, der regulerer betalingen af formidlingsprovision fra investeringsforeninger til distributører (typisk banker). Distributører må herefter ikke modtage og beholde formidlingsprovision for andele i investeringsforeninger, der indgår i en pasningsløsning (formueforvaltningsaftale).

MiFID II-direktivet har blandt andet til formål at give investorer bedre overblik over, hvilke omkostninger de betaler. De nye regler giver investorer i pasningsløsninger et bedre overblik over deres samlede omkostninger, og vi hilser dem derfor velkommen.

Danske Invest har i 1. halvår 2017 oprettet en række klasser, som gør, at foreningens distributører, herunder Danske Bank, kan overholde lovgivningen vedrørende pasningsløsninger. Disse klasser er markeret med et "W" i navnet, og investorer kan alene investere i dem gennem en pasningsløsning hos en af vores distributører. Pr. 1. juli 2017 blev omkostningsstrukturen i disse nye klasser ændret, så der ikke længere er indeholdt formidlingsprovision i klasserne.

Se listen over de nye andelsklasser nedenfor.

En række investorer har derfor oplevet, at andele i Investeringsforeningen Danske Invest er blevet ombyttet til nye andele, der ikke betaler formidlingsprovision, så de samlede administrationsomkostninger dermed er lavere. Omkostning til rådgivning for pasningsløsninger dækkes således ikke længere af formidlingsprovision, men betales direkte til rådgiveren.

De nye andele er en kopi af dem, investorerne havde. Ombytningen skete i forholdet 1:1, hvilket betyder, at den nominelle beholdning og værdien af beholdningen er den samme før og efter ombytningen. Ombytningen har ingen skattemæssige konsekvenser. Ombytningen blev gennemført den 6. juni 2017.

---

### Nye andelsklasser rettet mod pasningsløsninger i Danmark

---

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W

Danmark, klasse DKK W d

Danmark Fokus, klasse DKK W d

Danmark Indeks, klasse DKK W d



## Nye andelsklasser rettet mod pasningsløsninger i Danmark

Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d

Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d

Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d

Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h

Europa, klasse DKK W d

Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W

Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d

Europa Indeks, klasse DKK W d

Europa Indeks BNP, klasse DKK W d

Fonde, klasse DKK W d

Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h

Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

Global Højt Udbytte, klasse DKK W d

Global Indeks, klasse DKK W d

Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h

Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W

Global StockPicking, klasse DKK W d

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h

Japan, klasse DKK W d

Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W

Nye Markeder, klasse DKK W d

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d

Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h

Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h

## Nye andelsklasser rettet mod pasningsløsninger i Danmark

Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d

Tyskland, klasse DKK W d

USA - Akkumulerende, klasse DKK W h

USA, klasse DKK W d

I afdelinger hvor der før ombytningen ikke var andelsklasser, blev der oprettet to nye andelsklasser; en andelsklasse, der er en videreførelse af afdelingen, og en W-andelsklasse uden formidlingsprovision. Andelsklasserne, der var en videreførelse af den oprindelige afdeling, blev oprettet den 18. maj 2017 og vedrørte følgende afdelinger:

### Afdelingsnavn

### Navn på ny andelsklasse

Danmark - Akkumulerende KL	→	Danmark - Akkumulerende, klasse DKK
Danmark KL	→	Danmark, klasse DKK d
Danmark Fokus KL	→	Danmark Fokus, klasse DKK d
Danmark Indeks KL	→	Danmark Indeks, klasse DKK d
Danmark Indeks Small Cap KL	→	Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d
Dannebrog Mellemlange Obligationer KL	→	Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d
Danske Korte Obligationer KL	→	Danske Korte Obligationer, klasse DKK d
Danske Lange Obligationer KL	→	Danske Lange Obligationer, klasse DKK d
Euro High Yield-Obligationer KL	→	Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h
Euro Investment Grade-Obligationer KL	→	Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h
Europa KL	→	Europa, klasse DKK d
Europa Højt Udbytte KL	→	Europa Højt Udbytte, klasse DKK d
Europa Indeks KL	→	Europa Indeks, klasse DKK d
Europa Indeks BNP KL	→	Europa Indeks BNP, klasse DKK d
Europa Small Cap KL	→	Europa Small Cap, klasse DKK d
Fjernøsten KL	→	Fjernøsten, klasse DKK d
Fjernøsten Indeks KL	→	Fjernøsten Indeks, klasse DKK d
Fonde KL	→	Fonde, klasse DKK d
Globale High Yield-Obligationer KL	→	Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h
Global Højt Udbytte KL	→	Global Højt Udbytte, klasse DKK d
Global Indeks KL	→	Global Indeks, klasse DKK d
Global StockPicking KL	→	Global StockPicking, klasse DKK d
Globale Lange Indeksobligationer KL	→	Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h

Afdelingsnavn	Navn på ny andelsklasse
Globale Mellemlange Indeksobligationer KL	→ Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h
Globale Virksomhedsobligationer KL	→ Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h
Japan KL	→ Japan, klasse DKK d
Kina KL	→ Kina, klasse DKK d
Latinamerika KL	→ Latinamerika, klasse DKK d
Mix Obligationer - Akkumulerende KL	→ Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h
Nye Markeder KL	→ Nye Markeder, klasse DKK d
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL	→ Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d
Nye Markeder Obligationer KL	→ Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h
Nye Markeder Small Cap KL	→ Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d
Tyskland KL	→ Tyskland, klasse DKK d
USA KL	→ USA, klasse DKK d
Østeuropa KL	→ Østeuropa, klasse DKK d
Østeuropa ex Rusland KL	→ Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d

## Andelsklasser

Andelsklasser tager udgangspunkt i en given afdelings værdipapirportefølje, men varierer på visse nærmere angivne områder. Det giver f.eks. mulighed for at sælge en afdelings andelsklasser på forskellige geografiske markeder, således at de tager udgangspunkt i samme værdipapirportefølje, men hvor der sker tilpasning af andre forhold til de lokale ønsker som eksempelvis udstedelsesvaluta.

## Nye andelsklasser rettet mod pasningsløsninger i Sverige og Finland

Tilsvarende blev MiFID II-direktivet implementeret i Sverige og Finland d. 3. januar 2018, og derfor har Danske Invest i 2. halvår 2017 oprettet en række klasser, som gør, at foreningens svenske og finske distributører, herunder Danske Bank, ligeledes kan overholde lovgivningen vedrørende pasningsløsninger. Disse klasser er tilsvarende markeret med et "W" i navnet, og investorer kan alene investere i dem gennem en pasningsløsning hos en af vores distributører. Pr. 1. januar 2018 blev omkostningsstrukturen i disse nye klasser ændret, så der ikke længere er indeholdt formidlingsprovision i klasserne. Se listen over de nye andelsklasser nedenfor.

En række investorer har derfor oplevet, at andele i Investeringsforeningen Danske Invest er blevet ombyttet til nye andele, der ikke betaler formidlingsprovision.

## Nye andelsklasser rettet mod pasningsløsninger i Sverige og Finland

Globala High Yield-Obligationer, klass SEK W h

Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W

Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK W

Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h

Globala Realräntor, klass SEK W h

Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h

Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h

USA, klass W SEK

For W-andelsklasser startet i 2017 som ombytning fra eksisterende andelsklasser er afkastet samt øvrige nøgletal mv. fra den oprindelige andelsklasse videreført og beregnet for 2017 for den nye andelsklasse.

## Analyseomkostninger

MiFID II indebærer en lang række vidtgående nye krav til handlen med finansielle instrumenter i EU. Formålet med MiFID II er bl.a. at øge de finansielle markeders sikkerhed og effektivitet ved at øge gennemsigtigheden og forstærke investorbekyttelsen. Disse lovregler trådte i kraft pr. 3. januar 2018 og betyder, at europæiske porteføljeformidlere og -rådgivere ikke længere må opkræve analyseomkostninger som en del af transaktionsomkostninger og kurtagere. Danske Invests europæiske porteføljeformidlere og -rådgivere har besluttet fra d. 3. januar 2018 selv at dække eksterne analyseomkostninger. Dette betyder derfor, at transaktionsomkostningerne samt emissionstillæg og indløsningsfradrag for udvalgte aktieafdelinger og blandede afdelinger faldt en smule pr. 3. januar 2018.

## Aftale om styrkelse af omkostningsnøgletallet "ÅOP" (Årlige Omkostninger i Procent)

Brancheorganisationen Finans Danmark, brancheorganisationen Investering Danmark, Forbrugerrådet Tænk og Dansk Aktionærforening indgik i slutningen af december 2017 en aftale om at forbedre og udbygge de eksisterende danske brancheaftaler om investeroplysning via omkostningsnøgletallet "ÅOP" (Årlige Omkostninger i Procent). Styrkelsen sker ved at både investeringsforeninger og pengeinstitutter fremadrettet forpligter sig til altid også at oplyse investeringsforeningers indirekte handelsomkostninger i forbindelse med ÅOP. Aftalen sikrer dermed større gennemsigtighed for investorerne, samt at man bevarer et ÅOP, som forbliver sammenligneligt fra år til år, så investorerne kan vurdere prisudviklingen.

Afdelingernes indirekte handelsomkostninger vil altid skulle oplyses i forbindelse med ÅOP de steder, hvor investorerne støder på ÅOP, hvilket vil være i prospekter og årsrapporter, hjemmesider samt alle øvrige steder, hvor der i øvrigt oplyses om afkast, risiko m.v. Det vil i praksis sige i nyhedsbreve, i rapporter, i markedsføringsmateriale mv.

ÅOP bliver kun oplyst for afdelinger/andelsklasser markedsført mod danske investorer.

## Fusioner af afdelinger

På generalforsamlingen i foråret 2017 blev der vedtaget en række fusioner.

Ophørende afdeling	Fortsættende afdeling
Europæiske Obligationer KL	Euro Investment Grade-Obligationer KL
Global Indeks 2 KL	Global Indeks KL
Norden KL	Europa KL
Norden Indeks KL	Europa Indeks KL

Fusionen af afdeling Europæiske Obligationer KL med Euro Investment Grade-Obligationer KL havde baggrund i, at formuen i afdeling Europæiske Obligationer KL var lille, og at der ikke forventedes øget efterspørgsel efter afdelingen.

Fusionen af afdeling Global Indeks 2 KL med Global Indeks KL havde baggrund i, at afdelingerne havde samme investeringsunivers og samme strategi, og at der ikke længere var skattemæssige årsager til at opretholde begge afdelinger. Fusionerne af afdeling Norden KL med Europa KL samt Norden Indeks KL med Europa Indeks KL havde baggrund i, at der ikke var tilstrækkelig efterspørgsel efter afdelinger med nordiske aktier.

Fusionerne blev gennemført pr. 8. maj 2017.

## Navneændring

På generalforsamlingen i foråret 2017 blev det vedtaget, at afdeling Udenlandske Obligationsmarkeder KL ændrede navn til Globale Obligationsmarkeder KL. Navneændringen blev gennemført pr. 24. maj 2017.

## Afnotering af afdelinger

På generalforsamlingen i foråret 2017 blev det vedtaget, at andelene i afdelingerne Bioteknologi KL, Latinamerika KL og Teknologi KL ophørte med at være noteret på Nasdaq Copenhagen A/S. Afdelingerne havde sidste handelsdag på Nasdaq Copenhagen A/S den 30. juni 2017.

Afnoteringen skyldes, at hovedparten af de underliggende aktier i afdelingerne handles på børser beliggende i tidszoner, hvor der først kan handles ud på eftermiddagen dansk tid. Ved emissioner og indløsninger om formiddagen kan der derfor ikke umiddelbart handles i de underliggende aktier. Dette skaber en risiko, som kan være til ugunst for afdelingernes investorer. Denne risiko kan ikke afdækkes. Efter afnoteringen vil afdelingerne stadig kunne handles via Danske Bank, og kurserne vil stadig have udgangspunkt i en løbende beregning af indre værdi, men handlen vil være begrænset i de tidsrum, hvor de underliggende lokale aktiemarkeder ikke er åbne.

## Afvikling af afdelinger

Der er sket en afvikling af afdeling Afrika - Akkumulerende KL med tilhørende andelsklasser samt afdeling Bond Income - Akkumulerende KL med tilhørende andelsklasser pr. 15. juni 2017 med Finanstilsynets godkendelse. Handlen med andele i Afrika - Akkumulerende, klasse DKK var suspenderet gennem en længere periode i 2016 pga. manglende likviditet på de afrikanske valutamarkeder. Det gjorde det vanskeligt at styre en portefølje med et bredt investeringsområde i Afrika og samtidig have tilstrækkelig likviditet til at kunne opfylde investorernes ønsker om at kunne sælge deres andele i afdelingen.

Da bestyrelsen for foreningen vurderede, at disse vanskeligheder ville fortsætte, blev det på en ekstraordinær generalforsamling den 6. februar 2017 besluttet at afvikle Danske Invest Afrika - Akkumulerende KL.

På den ekstraordinære generalforsamling blev det desuden vedtaget at afvikle Bond Income - Akkumulerende KL med tilhørende andelsklasser, da der ikke har vist sig tilstrækkelig efterspørgsel efter afdelingen. Afvikling af Bond Income - Akkumulerende KL med tilhørende andelsklasser skete pr. 16. juni 2017 med.

Der er sket afvikling af Nye Markeder Indeksobligationer KL og Nye Markeder Indeksobligationer - Akkumulerende KL med tilhørende andelsklasser pr. 19. december 2017 med Finanstilsynets godkendelse. På en ekstraordinær generalforsamling den 12. september 2017 blev det besluttet at afvikle afdelingerne med tilhørende andelsklasser. Beslutningen skyldes, at efterspørgslen efter afdelingerne har været lav, og formuerne under forvaltning derfor ikke havde et bæredygtigt niveau.

## Ændring af investeringsstrategien i afdelingerne Teknologi KL, USA KL og USA - Akkumulerende KL med tilhørende andelsklasser

Danske Invest vurderer vi løbende investeringsstrategien i alle vores afdelinger for at sikre, at vores produktpalette efterlever vores ambition om at tilbyde vores investorer attraktive og konkurrencedygtige produkter. På den baggrund har vi besluttet at ændre investeringsstrategien i afdelingerne USA KL, USA - Akkumulerende KL med tilhørende andelsklasser og Teknologi KL, fordi afdelingerne historisk set ikke har levet op til vores ambitioner. Vi tilpassede dermed investeringsstrategierne, idet vi forventer, at det på nuværende tidspunkt giver afdelingerne de bedste forudsætninger for at levere konkurrencedygtige afkast efter omkostninger.

Hidtil har afdelingerne haft en aktiv forvaltet stockpicking-investeringsstrategi, der har haft til formål at sammensætte en portefølje af aktier, hvis performance var bedre end markedsudviklingen. Wellington har forvaltet afdelingerne USA KL og USA - Akkumulerende KL, mens Allianz Global Investors har forvaltet afdeling Teknologi KL. Vi har besluttet, at Danske Bank Asset Management for fremtiden skal rådgive om aktierne i porteføljen. De nuværende aktivt forvaltede stockpicking-strategier blev ændret til hhv. en aktiv modelbaseret strategi for USA KL og USA - Akkumulerende KL og en indeksbaseret strategi for Teknologi KL. Det amerikanske aktiemarked er et af de mest gennemanalyserede markeder. Det gør det

svært for en porteføljeformaler at have en traditionel aktiv stockpicking-strategi, der over en årrække formår at levere et merafkast efter omkostninger sammenlignet med markedsudviklingen. En aktiv modelbaseret strategi for afdelingerne USA KL og USA - Akkumulerende KL indebærer, at en model screener det amerikanske aktiemarked og rangordner aktier efter nøje udvalgte kriterier på baggrund af aktienøgletal og historiske kursbevægelser. Herefter sammensætter porteføljerådgiveren investeringerne, så porteføljen opnår en optimal kombination af bred eksponering og et tilfredsstillende forventet risikojusteret afkast. Anvendelse af modellen er billigere end et team af fundamentale aktieanalytikere, og afdelingernes omkostninger blev således reduceret.

For Teknologi KL vil vi benytte en indeksbaseret strategi. Det betyder, at afdelingen vil følge markedsudviklingen, og afkastet forventes dermed ikke at være højere end benchmark - til gengæld reduceres omkostningerne.

De nye strategier for alle tre afdelinger var implementeret pr. 20. december 2017.

## Videnressourcer

Foreningen bliver administreret af Danske Invest Management A/S. En række af administrationsselskabets opgaver bliver udført af Danske Bank. Dette gælder bl.a. for porteføljerådgivning samt opgaver inden for produktudvikling, kommunikation, markedsføring, salgssupport og regnskab. Administrations-selskabet samarbejder desuden direkte og indirekte med en række forskellige distributører og porteføljeformalere. Det endelige ansvar for opgaver, som udføres af samarbejdspartnerne, ligger hos Danske Invest Management A/S.

## Tilbagesøgning af udbytteskat

Danske Invest har gennem nogle år arbejdet med at tilbagesøge udbytteskatten, som visse lande tilbageholder i henhold til dobbeltbeskatningsaftaler, når der bliver udbetalt udbytte fra selskaber hjemmehørende i de pågældende lande. Det har ført til et positivt resultat i Norge, Polen, Finland, Frankrig, Sverige, Spanien og Belgien. Herudover arbejder vi på at tilbagesøge udbytteskat fra Holland og Tyskland, men det er endnu ikke afklaret, om og i hvilket omfang der kommer udbytteskat tilbage fra disse lande. De enkelte landes dokumentationskrav skærpes til stadighed i lyset af uregelmæssigheder. Dette gælder også for tilbagesøgning af udbytter i henhold til sædvanlige dobbeltbeskatningsaftaler, hvilket generelt øger omkostninger til tilbagesøgning.

## Active Share

Målet for samtlige afdelinger, der følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet for det respektive benchmark, mens målet for afdelinger, som følger en passiv investeringsstrategi, er, at investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i et udvalgt indeks.



## Active Share

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det udvalgte benchmark. Dette nøgletal viser et øjeblikbillede på statusdagen.

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Danske Invest følger løbende op på, at alle afdelinger med en aktiv investeringsstrategi faktisk er aktive. I Investeringsforeningen Danske Invest er der pr. 31.12.2017 4 afdelinger, som har en Active Share (se definition i boks) under 50 pct. og en Tracking Error (se definition i boks) under 3 pct., som kunne være den umiddelbare indikation på manglende aktiv styring. Det gælder for afdelingerne Danmark KL, Danmark – Akkumulerende KL, Danmark Fokus KL og Østeuropa ex Rusland KL. Fælles for alle afdelingerne er, at de har smalle benchmark eller benchmark, som er domineret af store selskaber, hvilket gør det vanskeligt at komme over grænseværdierne.

## Tracking Error

Tracking error er et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

Investeringsforeningen Danske Invest har yderligere en afdeling, som har en Active Share under 50, og som er under 3 år gammel og dermed ikke har en beregnet Tracking Error. Dette er afdeling Horisont 100 KL. Afdelingen har en overvægt i norske aktier, der repræsenterer et smalt benchmark, som gør det vanskeligt at komme over grænseværdien.

De nævnte afdelinger har dog over tid vist, at de har været i stand til at vise en tilstrækkelig performance i forhold til benchmark, hvorfor bestyrelsen vurderer, at afdelingerne er aktive. Der er således ikke noget ønske om at ændre strategierne i afdelingerne.

## Værdipapirudlån

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner (værdipapirudlån) defineret som bl.a. aktieudlån, repoforretninger og købs-/tilbagesalgstransaktioner. Foreningen har ikke foretaget værdipapirudlån i 2017.

Foreningen har i 2017 ikke deltaget i udlån af aktier, da vi ikke vurderede, at det i tilstrækkeligt omfang bidrog til at øge de enkelte afdelingers afkast efter omkostninger. Udlån af aktier kan dog potentielt blive relevant igen på et senere tidspunkt. I så fald vil aktieudlån blive gennemført inden for den vedtagne aktieudlåns politik, der bl.a. indebærer, at sikkerhedsstillelsens markedsværdi til enhver tid mindst udgør markedsværdien af de aktier, som er udlånt. Det er samtidigt et krav, at sikkerhedsstillelsen er likvid og af høj kvalitet.

## Ændringer i bestyrelse

Walter Paulsen trådte i 2017 ud af bestyrelsen for Investeringsforeningen Danske Invest. Læs mere om bestyrelsens sammensætning og øvrige hverv i afsnittet "Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv" her i rapporten.

## Formueudvikling

Investeringsforeningen Danske Invests formue faldt fra 142.950 mio. kroner ultimo 2016 til 119.262 mio. kroner ultimo 2017. Der blev netto tilbagesolgt beviser i foreningen for 26.886 mio. kroner, årets resultat blev 7.430 mio. kroner, og der blev i 2017 udbetalt udbytter for 3.751 mio. kroner.

Foreningen er en del af Danske Invest-gruppen, der samlet pr. 31. december 2017 forvaltede en formue på 274 mia. kroner. Danske Invest-gruppen er defineret som Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Select og Investeringsforeningen ProCapture, da disse har samme bestyrelse og distribution mod samme målgruppe.

# Afkast og udbytter

For den typiske investor, der er investeret i danske kroner, varierede afkastet på tværs af alle afdelinger i Danske Invest fra 28,96 pct. i *Europa Small Cap, klasse DKK d* til et negativt afkast på 0,23 pct. fra *Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h*. For investorer i andre valutaer kan afkastene være anderledes.

## Obligationsafdelingerne

Obligationsmarkederne var i 2017 fortsat præget af lave renter. På trods af de positive takter i global økonomi er inflationen stadig lav, og det medvirkede til, at centralbankerne var forsigtige med at stramme pengepolitikken, hvilket fik specielt de lange renter til at stabilisere sig.

Der er stor spændvidde i afkastet fra vores afdelinger med obligationer, men næsten alle afdelingerne har leveret positive afkast i det forgangne år på tværs af regioner og obligationstyper. Kun enkelte afdelinger med indeksobligationer gav begrænsede negative afkast.

Alle afkast er angivet i danske kroner, med mindre andet specifikt er angivet.

Når det gælder danske obligationer, gav obligationer med lange løbetider generelt de højeste afkast. F.eks. gav *Danske Lange Obligationer, klasse DKK d* et afkast på 3,21 pct., *Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d* et afkast på 1,84 pct., mens investorer i *Danske Korte Obligationer, klasse DKK d* fik et afkast på 1,22 pct.

Ser vi på markedet for virksomhedsobligationer, blev 2017 et fornuftigt år både for obligationer med høj og lav kreditkvalitet. High yield-obligationer, der er virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet, leverede de højeste afkast. Blandt afdelingerne med afkast i den høje ende var *Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h* med et afkast på 8,13 pct. Til sammenligning gav *Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h* et afkast på 2,34 pct.

For obligationer fra de nye markeder (emerging markets) udviklede 2017 sig mest positivt for obligationer udstedt i hård valuta som fx USD og EUR. Her gav *Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h* et afkast på 9,24 pct. valutaafdækket til danske kroner. Udviklingen var mere afdæmpet for obligationer i lokal valuta, hvor *Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d*, f.eks. gav et afkast på 1,53 pct.

Efter flotte afkast i 2016 baseret på forventninger om højere inflation leverede indeksobligationer meget beskedne afkast i 2017. Trods solid global økonomisk vækst lader inflationen vente på sig, og det gav sig f.eks. udslag i, at *Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h* blot gav et afkast på 0,67 pct.

## Aktieafdelingerne

Aktieinvestorer nød i 2017 godt af et globalt økonomisk opsving, der gav sig udslag i stigende aktiekurser på tværs af regioner. Det økonomiske opsving løftede virksomhedernes indtjening – og i sidste ende er det stigende indtjening, der baner vej for højere aktiekurser.

Globalt set førte aktier fra de nye markeder samt amerikanske aktier an i kursfesten i det forgangne år, men udviklingen i valutakurserne trak dog i den modsatte retning for amerikanske aktier. Den amerikanske dollar blev svækket i 2017, og det udhulede aktieafkastet for nordiske investorer.

*Fjernøsten Indeks, klasse DKK d* tegner med et afkast på 23,73 pct. i 2017 et godt billede af den stærke udvikling for aktier i de nye markeder i det forgangne år. Af andre afdelinger kan f.eks. nævnes *Kina, klasse DKK d*, der gav et afkast på 26,28 pct., mens afkastet for *Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d* blev 19,75 pct. Selv om afkastet for de to sidstnævnte afdelinger var højt, lå det dog betydeligt lavere end deres respektive benchmark. Også europæiske og danske aktier havde overordnet set et godt 2017. Ser vi på de europæiske afdelinger, skilte især *Europa Small Cap, klasse DKK d* sig ud med sit afkast på 28,96 pct. Ser vi bredere på europæiske aktier, gav *Europa Indeks, klasse DKK d* f.eks. et afkast på 9,93 pct., mens afdelingerne *Danmark, klasse DKK d* og *Danmark Fokus, klasse DKK d* gav afkast på hhv. 13,63 pct. og 11,72 pct.

## De højeste og laveste afkast i 2017\*

Afdeling/andelsklasse	Afkast 2017
<b>I DKK</b>	
<b>Højest</b>	Europa Small Cap, klasse DKK d 28,96%
<b>Lavest</b>	Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h -0,23%
<b>I EUR</b>	
<b>Højest</b>	Global Emerging Markets, Osuuslaji EUR 9,93%
<b>Lavest</b>	Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h 0,93%
<b>I NOK</b>	
<b>Højest</b>	Europe Small Cap, klasse NOK 39,21%
<b>Lavest</b>	Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h 2,17%
<b>I SEK</b>	
<b>Højest</b>	Latinamerika, klass SEK 17,24%
<b>Lavest</b>	Globala Realräntor, klass SEK h 0,77%

\*For afdelinger/andelsklasser, der har eksisteret hele året og stadig eksisterer ultimo 2017.

## Udbytte

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2017 udbetales udbytter for 6.117 mio. kroner mod 3.922 mio. kroner for 2016. Udbytteberegningen i henhold til reglerne i skattelovgivningen, og i lighed med 2017 er udbytteberegningen fra de udbyttebetalende afdelinger udbetalt før generalforsamlingen, nemlig allerede den 6. februar 2018.

Den hurtige udbetaling af udbytter betyder, at der ikke længere oprettes ex kupon-afdeling – altså midlertidige afdelinger uden vedhængende udbytte. Ex kupon-afdelinger blev tidligere udbudt i perioden fra januar og frem til generalforsamlingen for at investorer, som investerede i afdelingerne i denne periode, ikke skulle blive beskattet af et udbytte kort tid efter, at de havde investeret i afdelingerne.

Der bliver udbetalt et begrænset skattefrit udbytte i de danske obligationsafdelinger. Det skyldes, at skattereglerne blev ændret 2010, hvorved alle kursgevinster på obligationer købt efter den 27. januar 2010 blev skattepligtige, når det gælder fri opsparing. Det betyder, at der som udgangspunkt ikke længere bliver udbetalt skattefrit udbytte i obligationsafdelinger ud over resterende gevinster fra beholdningen af danske obligationer, der er købt før den 27. januar 2010.

Udbytternes skattemæssige fordeling kan ses på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk)

## Vurdering af afdelingernes resultater

Danske Invest har en klar målsætning om at tilbyde investorerne konkurrencedygtige afkast målt både i forhold til markedsudviklingen og i forhold til vores konkurrenter. Afdelingernes afkast bliver derfor vurderet med udgangspunkt i både resultatet, i forhold til afdelingens benchmark samt i forhold til afkastet fra konkurrerende afdelinger fra hele Europa.

Indeksbaserede afdelinger vurderes kun i forhold til benchmark, idet investeringerne alene er sammensat, så de følger udviklingen i det udvalgte benchmark. For afdelinger uden et benchmark sammenlignes med relevant markedsudvikling inden for samme investeringsområde.

På hvert ordinært bestyrelsesmøde i foreningen vurderer bestyrelsen afdelingernes resultater for at overvåge, at afdelingerne lever op til deres målsætning. Samtidigt evalueres kvaliteten af porteføljerådgivere/-forvaltere løbende med fokus på afkast, investeringsteamet, deres investeringsproces og investeringsfilosofi. Hvis der sker væsentlige ændringer i en eller flere af disse parametre, vil opfølgningen blive intensiveret, og hyppigheden i dialogen med porteføljerådgiveren/-forvalteren blive øget. Hvis der ikke sker en tilfredsstillende udvikling, vil bestyrelsen foretage de nødvendige ændringer - typisk ændring af investeringsstrategien, investeringsstil, udskiftning af porteføljerådgivere/-forvaltere eller lukning eller fusion af afdelingen.

## Valg og brug af benchmark

Brancheorganisationen Investering Danmark vedtog i juni 2016 en anbefaling om valg og brug af benchmark for at understøtte, at Investering Danmarks medlemmer bruger relevante og retvisende benchmark. Denne anbefaling følges af foreningen, og bestyrelsen har derfor vedtaget en politik for valg og brug af benchmark, som tager udgangspunkt i anbefalingen. Denne politik betyder bl.a., at et benchmark skal 1) vælges på forhånd 2) afspejle afdelingens

investeringsunivers 3) være investerbart 4) være konstrueret på en disciplineret og objektiv måde og 5) være dannet på baggrund af offentligt tilgængelige data.

For nogle afdelinger kan det imidlertid være vanskeligt at finde et benchmark, som opfylder alle kriterier. Hvis bestyrelsen vælger at have et benchmark, som på nogle punkter ikke lever op til ovenstående anbefalinger, vil der blive redegjort for valget af benchmark i denne årsrapport og i prospektet for afdelingen. Tilsvarende vil der blive redegjort for, hvorfor det ikke er relevant at vælge et benchmark, hvis en afdeling ikke har et benchmark.

Investeringsforeninger med afdelinger, som er omfattet af Benchmark-forordningen (EU-forordning 2016/1011 af 8. juni 2016), skal i prospektet oplyse, hvorvidt de anvendte benchmark er leveret af en administrator, der er godkendt og registreret af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

En administrator af benchmark har overgangsperioden frem til 1. januar 2020 til at ansøge om at blive godkendt og registreret i ESMA's register over godkendte og registrerede administratorer. Da ESMA's register ikke er offentligt tilgængeligt endnu, indeholder prospektet ikke oplysning herom. Foreningen har til hensigt at opfylde kravene i forordningen om anvendelse af benchmark udbudt af godkendte og registrerede administratorer, og prospektets oplysninger herom vil blive opdateret frem mod udløbet af overgangsordningen.

## Se vores ordbog

Forklaringer på begreber og udtryk kan findes i ordbogen på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk)

## Afkast og benchmark på klassen for året

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
<b>Bioteknologi KL</b>		
Bioteknologi KL	20,23	20,77
<b>Danmark - Akkumulerende KL</b>		
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	13,45	16,65
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	13,74	16,65
<b>Danmark Fokus KL</b>		
Danmark Fokus, klasse DKK d	11,72	16,82
Danmark Fokus, klasse DKK W d	12,06	16,82
<b>Danmark Indeks KL</b>		
Danmark Indeks, klasse DKK d	16,14	16,82
Danmark Indeks, klasse DKK W d	16,20	16,82
<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b>		
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	19,73	19,82
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	19,79	19,82
<b>Danmark KL</b>		
Danmark, klasse DKK d	13,62	16,82
Danmark, klasse DKK W d	13,91	16,82
<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b>		
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	1,83	1,27
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	1,91	1,27
<b>Danske Indeksobligationer KL</b>		
Danske Indeksobligationer KL	3,14	-
<b>Danske Korte Obligationer KL</b>		
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	1,22	0,54
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	1,27	0,54
<b>Danske Lange Obligationer KL</b>		
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	3,21	1,24
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	3,29	1,24
<b>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	8,77	6,74
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	8,55	6,68
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	8,55	6,74
Euro High Yield-Obligationer, klasse SEK h	8,55	6,68
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	10,09	8,22
<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b>		
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	8,13	6,74
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	8,35	6,74

## Afkast og benchmark på klassen for året

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>		
Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h	2,48	2,53
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	2,34	2,53
<b>Europa - Akkumulerende KL</b>		
Europa - Akkumulerende, klasse DKK h	6,69	12,68
Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h	6,98	12,68
<b>Europa Fokus - Akkumulerende KL</b>		
Europa Fokus - Akkumulerende KL	7,61	10,39
<b>Europa Fokus KL</b>		
Europa Fokus KL	7,84	10,39
<b>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL</b>		
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK	5,60	10,39
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W	5,90	10,39
Europe High Dividend, klasse NOK	13,96	19,26
<b>Europa Højt Udbytte KL</b>		
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	5,66	10,39
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	5,96	10,39
<b>Europa Indeks BNP KL</b>		
Europa Indeks BNP, klasse DKK d	11,50	11,79
Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	11,56	11,79
<b>Europa Indeks KL</b>		
Europa Indeks, klasse DKK d	9,93	10,39
Europa Indeks, klasse DKK W d	9,99	10,39
<b>Europa KL</b>		
Europa, klasse DKK d	4,43	10,39
Europa, klasse DKK W d	4,71	10,39
<b>Europa Small Cap - Akkumulerende KL</b>		
Europe Small Cap, klasse NOK	39,21	28,77
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	28,96	19,19
<b>Europa Small Cap KL</b>		
Europa Small Cap, klasse DKK d	28,96	19,19
<b>Fjernøsten Indeks KL</b>		
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	23,73	24,65
<b>Fjernøsten KL</b>		
Fjernøsten, klasse DKK d	15,22	24,65
<b>Fonde KL</b>		
Fonde, klasse DKK d	2,99	-

## Afkast og benchmark på klassen for året

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Fonde, klasse DKK W d	3,08	-
<b>Global Højt Udbytte KL</b>		
Global Højt Udbytte, klasse DKK d	1,73	3,91
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	2,03	3,91
<b>Global Indeks - Akkumulerende KL</b>		
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	16,35	16,65
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	16,41	16,65
<b>Global Indeks KL</b>		
Global Indeks, klasse DKK d	7,47	7,66
Global Indeks, klasse DKK W d	7,51	7,66
<b>Global Plus KL</b>		
Global Plus KL	5,14	9,04
<b>Global StockPicking - Akkumulerende KL</b>		
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK	5,46	9,04
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W	5,76	9,04
Global StockPicking, osuuslaji EUR	5,17	8,89
Global StockPicking, klasse NOK	13,63	17,80
<b>Global StockPicking 2 KL</b>		
Global StockPicking 2 KL	5,87	9,04
<b>Global StockPicking KL</b>		
Global StockPicking, klasse DKK d	5,58	9,04
Global StockPicking, klasse DKK W d	5,88	9,04
<b>Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	4,21	5,25
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h	4,44	5,25
Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	4,01	5,05
Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h	5,60	6,54
Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	4,44	5,25
Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	4,04	5,05
<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b>		
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	4,09	5,12
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	4,32	5,12
<b>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL</b>		
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,85	1,20
Globala Realräntor, klass SEK W h	0,77	1,12
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	0,74	1,20
Globala Realräntor, klass SEK h	0,77	1,12

## Afkast og benchmark på klassen for året

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h	0,93	1,33
Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	2,17	2,60
<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b>		
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	0,67	1,20
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	0,78	1,20
<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b>		
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	-0,23	0,26
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	-0,12	0,26
<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>		
Globale Obligationsmarkeder KL	3,52	-
<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>		
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	2,46	2,53
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	2,63	2,53
<b>Horisont 100 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 100, klasse NOK	15,17	17,86
Horisont 100, klasse NOK I	15,53	17,86
<b>Horisont 20 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 20, klasse NOK	6,73	5,54
Horisont 20, klasse NOK I	6,97	5,54
<b>Horisont 35 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 35, klasse NOK	8,59	7,76
Horisont 35, klasse NOK I	8,82	7,76
<b>Horisont 50 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 50, klasse NOK	10,33	10,02
Horisont 50, klasse NOK I	10,52	10,02
<b>Horisont 65 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 65, klasse NOK	12,06	12,25
Horisont 65, klasse NOK I	12,25	12,25
<b>Horisont 80 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 80, klasse NOK	14,09	14,63
Horisont 80, klasse NOK I	14,26	14,63
<b>Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Pension 2020, klass SEK	5,37	4,88
<b>Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Pension 2030, klass SEK	7,28	8,10
<b>Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Pension 2040, klass SEK	8,02	8,75

## Afkast og benchmark på klassen for året

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
<b>Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	2,50	1,21
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	2,67	1,21
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	2,71	1,21
<b>Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	5,10	3,25
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	5,21	3,25
<b>Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	3,49	2,19
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	3,76	2,19
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	3,88	2,19
<b>Japan KL</b>		
Japan, klasse DKK d	12,58	9,05
Japan, klasse DKK W d	12,88	9,05
<b>Kina KL</b>		
Kina, klasse DKK d	26,28	35,51
<b>KlimaTrends KL</b>		
KlimaTrends KL	16,41	7,66
<b>Latinamerika - Akkumulerende KL</b>		
Latinamerika, klass SEK	17,24	11,52
Latinamerika, klasse NOK	23,95	17,59
<b>Latinamerika KL</b>		
Latinamerika, klasse DKK d	12,93	8,84
<b>Mix - Akkumulerende KL</b>		
Mix - Akkumulerende KL	3,57	-
<b>Mix Defensiv - Akkumulerende KL</b>		
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	2,08	-
<b>Mix Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	2,85	-
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	2,99	-
<b>Mix Obligationer KL</b>		
Mix Obligationer KL	2,74	-
<b>Mix Offensiv - Akkumulerende KL</b>		
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	4,35	-
<b>Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL</b>		
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	4,93	-

## Afkast og benchmark på klassen for året

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>		
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	3,37	2,09
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	3,41	2,03
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h	3,19	2,09
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	3,41	2,03
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	3,41	2,22
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	4,82	3,49
<b>Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	2,34	0,47
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	2,63	0,47
<b>Nye Markeder - Akkumulerende KL</b>		
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	10,86	20,75
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	10,52	20,75
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	9,93	20,59
Global Emerging Markets, klasse NOK	19,00	30,45
<b>Nye Markeder KL</b>		
Nye Markeder, klasse DKK d	10,69	20,75
Nye Markeder, klasse DKK W d	11,03	20,75
<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	9,60	8,21
Tiilväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	9,31	7,99
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	9,34	8,21
Tiilväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	9,28	7,99
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	10,90	9,47
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	9,62	8,21
<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>		
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	9,24	8,08
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	9,45	8,08
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>		
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	1,82	1,34
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	1,40	1,20
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	1,61	1,34
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	9,78	9,48
Tiilväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	4,09	3,84
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	2,27	1,20
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>		
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	1,52	1,34

## Afkast og benchmark på klassen for 2017

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	1,71	1,34
<b>Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL</b>		
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	17,80	27,18
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	9,22	17,72
<b>Nye Markeder Small Cap KL</b>		
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	8,64	17,72
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	8,98	17,72
<b>Teknologi KL</b>		
Teknologi KL	25,62	21,19
<b>Tyskland KL</b>		
Tyskland, klasse DKK d	25,77	18,64
Tyskland, klasse DKK W d	26,15	18,64
<b>USA - Akkumulerende KL</b>		
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	13,33	18,60
USA, klass SEK W	4,25	9,22
USA, klass SEK	4,25	9,22
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	13,25	18,60
USA, klasse NOK	9,92	15,16
USA, klasse NOK W	10,72	15,16
<b>USA KL</b>		
USA, klasse DKK d	2,26	6,59
USA, klasse DKK W d	2,51	6,59
<b>Østeuropa ex Rusland KL</b>		
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	19,75	25,18
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d	17,57	25,18
<b>Østeuropa KL</b>		
Østeuropa, klasse DKK d	5,56	5,84

## Udbytter for 2017

Afdeling/andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
<b>Bioteknologi KL</b>	-	
Bioteknologi KL	-	19,40
<b>Danmark Fokus KL</b>	-	
Danmark Fokus, klasse DKK d	-	51,60
Danmark Fokus, klasse DKK W d	-	52,70

## Udbytter for 2017

Afdeling/andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
<b>Danmark Indeks KL</b>	-	
Danmark Indeks, klasse DKK d	-	26,60
Danmark Indeks, klasse DKK W d	-	26,70
<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b>	-	
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	-	19,70
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	-	19,80
<b>Danmark KL</b>	-	
Danmark, klasse DKK d	-	41,70
Danmark, klasse DKK W d	-	42,30
<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b>	-	
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,60	1,30
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,60	1,40
<b>Danske Indeksobligationer KL</b>	-	
Danske Indeksobligationer KL	-	4,00
<b>Danske Korte Obligationer KL</b>	-	
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	-	1,20
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	-	1,30
<b>Danske Lange Obligationer KL</b>	-	
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	0,80	4,40
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	0,80	4,50
<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b>	-	
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	-	6,30
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	-	6,10
<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>	-	
Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h	-	6,70
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	-	6,50
<b>Europa Fokus KL</b>	-	
Europa Fokus KL	-	24,50
<b>Europa Højt Udbytte KL</b>	-	
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	-	7,50
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	-	7,90
<b>Europa Indeks KL</b>	-	
Europa Indeks, klasse DKK d	-	9,80
Europa Indeks, klasse DKK W d	-	9,90
<b>Europa KL</b>	-	
Europa, klasse DKK d	-	13,70

## Udbytter for 2017

Afdeling/andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
Europa, klasse DKK W d	-	14,00
<b>Europa Small Cap KL</b>	-	
Europa Small Cap, klasse DKK d	-	21,40
<b>Fjernøsten Indeks KL</b>	-	
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	-	4,10
<b>Fjernøsten KL</b>	-	
Fjernøsten, klasse DKK d	-	13,30
<b>Fonde KL</b>	-	
Fonde, klasse DKK d	0,75	0,75
Fonde, klasse DKK W d	0,75	0,80
<b>Global Højt Udbytte KL</b>	-	
Global Højt Udbytte, klasse DKK d	-	2,50
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	-	2,80
<b>Global Indeks KL</b>	-	
Global Indeks, klasse DKK d	-	9,70
Global Indeks, klasse DKK W d	-	9,80
<b>Global StockPicking 2 KL</b>	-	
Global StockPicking 2 KL	-	10,90
<b>Global StockPicking KL</b>	-	
Global StockPicking, klasse DKK d	-	16,50
Global StockPicking, klasse DKK W d	-	16,80
<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b>	-	
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	-	11,40
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	-	11,60
<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b>	-	
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	-	5,80
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	-	5,90
<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b>	-	
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	-	2,70
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	-	2,80
<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>	-	
Globale Obligationsmarkeder KL	-	1,90
<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>	-	
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	-	3,00
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	-	3,20
<b>Kina KL</b>	-	
Kina, klasse DKK d	-	19,30

## Udbytter for 2017

Afdeling/andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
<b>KlimaTrends KL</b>	-	
KlimaTrends KL	-	12,50
<b>Latinamerika KL</b>	-	
Latinamerika, klasse DKK d	-	33,50
<b>Mix Obligationer KL</b>	-	
Mix Obligationer KL	-	1,30
<b>Nye Markeder KL</b>	-	
Nye Markeder, klasse DKK d	-	16,60
Nye Markeder, klasse DKK W d	-	17,40
<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>	-	
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	-	23,30
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	-	23,60
<b>Nye Markeder Small Cap KL</b>	-	
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	-	11,20
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	-	11,60
<b>Teknologi KL</b>	-	
Teknologi KL	-	26,00
<b>Tyskland KL</b>	-	
Tyskland, klasse DKK d	-	23,20
Tyskland, klasse DKK W d	-	23,90
<b>USA KL</b>	-	
USA, klasse DKK d	-	38,50
USA, klasse DKK W d	-	38,80
<b>Østeuropa KL</b>	-	
Østeuropa, klasse DKK d	-	38,60

## Afkast frem til 28.02.2018

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
<b>Bioteknologi KL</b>	
Bioteknologi KL	6,62
<b>Danmark - Akkumulerende KL</b>	
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	0,49
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	0,57
<b>Danmark Fokus KL</b>	
Danmark Fokus, klasse DKK d	0,20



**Afkast frem til 28.02.2018**

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
Danmark Fokus, klasse DKK W d	0,30
<b>Danmark Indeks KL</b>	
Danmark Indeks, klasse DKK d	0,81
Danmark Indeks, klasse DKK W d	0,83
<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b>	
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	1,45
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	1,46
<b>Danmark KL</b>	
Danmark, klasse DKK d	0,51
Danmark, klasse DKK W d	0,59
<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b>	
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	-1,12
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	-1,09
<b>Danske Indeksobligationer KL</b>	
Danske Indeksobligationer KL	-0,03
<b>Danske Korte Obligationer KL</b>	
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	-0,52
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	-0,51
<b>Danske Lange Obligationer KL</b>	
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	-1,58
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	-1,55
<b>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>	
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	-0,27
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	-0,43
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	-0,37
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	-0,44
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	0,36
<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b>	
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	-0,49
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	-0,43
<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>	
Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h	-0,39
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	-0,43
<b>Europa - Akkumulerende KL</b>	
Europa - Akkumulerende, klasse DKK h	-3,52
Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h	-3,43

**Afkast frem til 28.02.2018**

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
<b>Europa Fokus - Akkumulerende KL</b>	
Europa Fokus - Akkumulerende KL	-3,32
<b>Europa Fokus KL</b>	
Europa Fokus KL	-3,32
<b>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL</b>	
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK	-4,18
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W	-4,09
Europe High Dividend, klasse NOK	-6,20
<b>Europa Højt Udbytte KL</b>	
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	-4,09
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	-4,00
<b>Europa Indeks BNP KL</b>	
Europa Indeks BNP, klasse DKK d	-1,55
Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	-1,53
<b>Europa Indeks KL</b>	
Europa Indeks, klasse DKK d	-2,55
Europa Indeks, klasse DKK W d	-2,53
<b>Europa KL</b>	
Europa, klasse DKK d	-3,27
Europa, klasse DKK W d	-3,18
<b>Europa Small Cap - Akkumulerende KL</b>	
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	-1,14
Europe Small Cap, klasse NOK	-3,20
<b>Europa Small Cap KL</b>	
Europa Small Cap, klasse DKK d	-1,17
<b>Fjernøsten Indeks KL</b>	
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	0,53
<b>Fjernøsten KL</b>	
Fjernøsten, klasse DKK d	0,68
<b>Fonde KL</b>	
Fonde, klasse DKK d	-1,19
Fonde, klasse DKK W d	-1,16
<b>Global Højt Udbytte KL</b>	
Global Højt Udbytte, klasse DKK d	-4,97
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	-4,88
<b>Global Indeks - Akkumulerende KL</b>	
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	-0,29

**Afkast frem til 28.02.2018**

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	-0,28
<b>Global Indeks KL</b>	
Global Indeks, klasse DKK d	-0,72
Global Indeks, klasse DKK W d	-0,70
<b>Global Plus KL</b>	
Global Plus KL	-1,97
<b>Global StockPicking - Akkumulerende KL</b>	
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK	-1,93
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W	-1,84
Global StockPicking, klasse NOK	-3,97
Global StockPicking, osuuslaji EUR	-1,98
<b>Global StockPicking 2 KL</b>	
Global StockPicking 2 KL	-2,06
<b>Global StockPicking KL</b>	
Global StockPicking, klasse DKK d	-1,92
Global StockPicking, klasse DKK W d	-1,82
<b>Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>	
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	-0,50
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h	-0,45
Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	-0,47
Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h	-0,40
Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	-0,48
Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	0,23
<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b>	
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	-0,67
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	-0,60
<b>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL</b>	
Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	-1,66
Globala Realräntor, klass SEK h	-1,77
Globala Realräntor, klass SEK W h	-1,54
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	-1,83
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	-1,79
Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h	-1,80
<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b>	
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	-1,76
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	-1,72

**Afkast frem til 28.02.2018**

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b>	
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	-1,19
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	-1,16
<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>	
Globale Obligationsmarkeder KL	-0,44
<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>	
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	-0,44
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	-0,39
<b>Horisont 100 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 100, klasse NOK	-1,53
Horisont 100, klasse NOK I	-1,47
<b>Horisont 20 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 20, klasse NOK	-0,40
Horisont 20, klasse NOK I	-0,37
<b>Horisont 35 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 35, klasse NOK	-0,65
Horisont 35, klasse NOK I	-0,61
<b>Horisont 50 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 50, klasse NOK	-0,85
Horisont 50, klasse NOK I	-0,82
<b>Horisont 65 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 65, klasse NOK	-1,02
Horisont 65, klasse NOK I	-0,99
<b>Horisont 80 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 80, klasse NOK	-1,36
Horisont 80, klasse NOK I	-1,35
<b>Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Pension 2020, klass SEK	0,29
<b>Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Pension 2030, klass SEK	0,70
<b>Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Pension 2040, klass SEK	0,78
<b>Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	0,08
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	0,05
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	0,09

**Afkast frem til 28.02.2018**

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
<b>Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	-0,22
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	-0,23
<b>Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	-0,14
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	-0,10
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	-0,08
<b>Japan KL</b>	
Japan, klasse DKK d	0,51
Japan, klasse DKK W d	0,60
<b>Kina KL</b>	
Kina, klasse DKK d	3,60
<b>KlimaTrends KL</b>	
KlimaTrends KL	-1,06
<b>Latinamerika - Akkumulerende KL</b>	
Latinamerika, klass SEK	6,50
Latinamerika, klasse NOK	1,53
<b>Latinamerika KL</b>	
Latinamerika, klasse DKK d	3,48
<b>Mix - Akkumulerende KL</b>	
Mix - Akkumulerende KL	-1,23
<b>Mix Defensiv - Akkumulerende KL</b>	
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	-0,75
<b>Mix Obligationer - Akkumulerende KL</b>	
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	-0,84
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	-0,80
<b>Mix Obligationer KL</b>	
Mix Obligationer KL	-0,83
<b>Mix Offensiv - Akkumulerende KL</b>	
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	-1,36
<b>Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL</b>	
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	-1,45
<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>	
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	0,32
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	0,18
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	0,33
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h	0,13

**Afkast frem til 28.02.2018**

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,19
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	0,16
<b>Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL</b>	
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	0,42
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	0,46
<b>Nye Markeder - Akkumulerende KL</b>	
Global Emerging Markets, klasse NOK	-1,83
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	0,15
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	0,28
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	0,38
<b>Nye Markeder KL</b>	
Nye Markeder, klasse DKK d	0,28
Nye Markeder, klasse DKK W d	0,38
<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>	
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	-1,64
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	-1,65
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	-1,60
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	-1,50
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	-1,61
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	-0,01
<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>	
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	-1,91
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	-1,84
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>	
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	1,89
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	1,81
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	1,82
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	-0,28
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	1,89
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	4,65
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>	
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	1,95
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	2,02
<b>Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL</b>	
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	-1,59
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	0,51

**Afkast frem til 28.02.2018**

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
<b>Nye Markeder Small Cap KL</b>	
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	0,42
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	0,53
<b>Teknologi KL</b>	
Teknologi KL	8,30
<b>Tyskland KL</b>	
Tyskland, klasse DKK d	0,84
Tyskland, klasse DKK W d	0,95
<b>USA - Akkumulerende KL</b>	
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	0,68
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,80
USA, klasse SEK	2,32
USA, klasse SEK W	0,41
USA, klasse NOK	-2,50
USA, klasse NOK W	-2,48
<b>USA KL</b>	
USA, klasse DKK d	0,01
USA, klasse DKK W d	0,04
<b>Østeuropa ex Rusland KL</b>	
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	-1,24
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d	0,00
<b>Østeuropa KL</b>	
Østeuropa, klasse DKK d	4,66

*Skemaet viser afdelingens afkast fra 31.12.2017 frem til 01.03.2018. Opgjort på baggrund af kurser pr. 28.02.2018*

# Investeringsmarkederne i 2017

## Verdensøkonomien *Bedre end ventet*

Global økonomi overraskede positivt i 2017. De økonomiske nøgletal var bedre end forventet, og centralbankerne fastholdt en lempelig pengepolitik. Den internationale politiske scene bød også på flere begivenheder, der blev taget positivt imod af markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA.

Forventninger til højere vækst og højere inflation i USA blev ikke indfriet i første halvår 2017. Særligt kerneinflation og lønstigninger var lavere end forventet, hvilket har skabt bekymring om centralbankernes evne til at leve op til sit inflationsmandat. I slutningen af 2017 var der igen stærke økonomiske nøgletal. Det hævede vækstforventningerne og samtidig troen på en fortsat stramning af pengepolitikken. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), leverede tre renteforhøjelser i 2017 samt en plan for en reduktion af sin obligationsbeholdning, som var relateret til sit støtteopkøbsprogram. Trods dette forblev de finansielle betingelser lempelige – aktier steg, kreditspænd indsnævrede, mens kombination af en lav inflation og en forsigtig centralbank holdt de lange renter i ro.

Den amerikanske præsident, Donald Trump, havde i 2017 svært ved at leve op til de høje forventninger på trods af, at begge kongressens kamre har republikansk flertal. Det lykkedes dog republikanerne at lande en skattereform, som sænker selskabsskatten markant. Det giver udsigt til en højere indtjeningsvækst og en moderat højere BNP-vækst i USA i de kommende år.

Økonomierne i euroland overraskede markant positivt i 2017. Investeringsvæksten har været det manglende element i opsvinget. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansielt system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. I fjerde kvartal 2017 var det særligt synligt i fremstillingssektoren, som meldte om rekordhøj erhvervstillid.

Politik er stadig eurolands ømme punkt, men i 2017 oplevede euroland medvind på denne front. Valget af Emmanuel Macron til præsident i Frankrig blev modtaget positivt af de finansielle markeder grundet hans reformvenlige politik. Macron lattede byrden på de franske virksomheder dels ved en skattereform og dels ved en arbejdsmarkedsreform. Begge elementer er afgørende for at gøre Frankrig konkurrencedygtig og styrker derfor udsigterne for fransk vækst i de kommende år.

Den Europæiske Centralbank (ECB) lagde på linje med Fed ligeledes vægt på manglende inflation i 2017 og lykkedes med at holde de lange markedsrenter i ro. ECB igangsatte dog normaliseringen af den lempelige pengepolitik ved at annoncere et program for gradvis nedtrapning af programmet for opkøb af obligationer.

I Kina overraskede væksten positivt i 2017 i forhold til markedets forventninger. I løbet af foråret indførte myndighederne en række tiltag, der gjorde det sværere at spekulere i boliger. Lempelig finanspolitik gav økonomien medvind hen over sommeren, og kinesisk økonomi oversteg forventningerne. I fjerde kvartal 2017 var fokus på partikongressen. Kinas præsident, Xi Jinping, fastlagde de overordnede linjer for de næste fem år med et øget fokus på miljø, sociale forhold, innovation og generelt mindre fokus på at fastholde en høj vækst.

## Obligationer *Politik påvirkede renterne*

De første måneder af 2017 var obligationsmarkederne meget fokuseret på den nyvalgte amerikanske præsident. Trump signalerede en væsentligt lempeligere finanspolitik via lavere skatter og store investeringer i infrastruktur. Samtidigt ville han beskytte amerikanske arbejdspladser via afgifter på importerede varer og føre en strengere immigrationspolitik. Dette havde ved indgangen til 2017 givet pænt stigende renter og inflationsforventninger, som markedet fastholdt i årets første måneder.

I løbet af foråret 2017 sneg den politiske usikkerhed sig ind på obligationsmarkederne i form af et fransk valg. De franske renter steg forholdsvist meget i forhold til de tyske renter. Dette rentespænd blev betydeligt reduceret efter valget af Macron til præsident. Til gengæld vakte præsidenten for ECB, Mario Draghi, postyr, da han i slutningen af juni 2017 meddelte, at den meget lempelige pengepolitik ikke kunne fortsætte i uendeligheder. Dette afstedkom højere renter i Europa.

Andet halvår 2017 var ligeledes præget af politik. Spanien kæmpede en intern politisk magtkamp med Catalonien. Det gav højere spanske renter i forhold til tyske renter. Italien meddelte i december 2017, at landet holder valg i marts 2018, hvilket betød højere italienske renter. Sluttelig fik Trump vedtaget sin skatteaftale, hvilket sammen med de gode økonomiske nøgletal gav stigende korte renter i USA.

På trods af de ellers positive takter globalt gav det ikke anledning til øget inflation. Dette betød, at de ellers mere stramme toner fra centralbankerne vedrørende pengepolitikken blev en anelse mere afdæmpede, hvilket fik specielt de lange renter til at stabilisere sig. Således har den tyske 10-årige rente handlet hele året mellem 0,15 pct. og 0,60 pct., mens den amerikanske 10-årige rente holdt sig mellem 2,03 pct. og 2,63 pct.

Danske realkreditobligationer har igen i 2017 været understøttet af høj udenlandsk efterspørgsel. De lave globale renter gjorde danske realkreditobligationer særlig attraktive på grund af kombinationen af høj rente og høj kreditværdighed. Den udenlandske ejerandel af danske obligationer var stigende i løbet af 2017, hvilket primært var drevet af tyske, japanske og amerikanske investorer. Den 10-årige statsobligationsrente endte året i 0,48 pct. efter en stigning på 0,15 procentpoint, mens den toneangivende 30-årige realkreditobligation faldt med 0,24 procentpoint og sluttede 2017 med en rente på 1,95 pct.

Selvom amerikansk inflation blev lavere end forventet i 2017, så har globale indeksobligationer givet samme afkast som tilsvarende nominelle obligationer. Dette skyldes, at engelsk inflation omvendt var højere i 2017 end forventet, hvilket skyldes det store fald i det engelske pund siden Brexit-afstemningen i 2016. Det engelske pund er i dag omkring 14 pct. mindre værd end for

Brexit afstemningen i forhold til en kurv af globale valutaer, og det har medført højere priser på importerede varer, hvilket efterfølgende også har haft en afsmittende effekt på service og indenlandsk producerede varer. Den europæiske inflation var lav i 2017, men det var helt som forventet i markedet.

## Kreditobligationer

### *Bredt funderet optur*

2017 blev endnu et godt år for kreditobligationsmarkedet, hvor både virksomhedsobligationer med høj og lav kreditkvalitet oplevede faldende risikopræmier og selskaberne faldende finansieringsomkostninger. På tværs af kreditkvalitet og lande blev afkastene positive på baggrund af den faldende merrente i forhold til tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) og en kun moderat stigning i de underliggende statsrenter. Kreditspændet for kreditobligationer med høj kreditkvalitet endte 0,40 procentpoint lavere end ved årets start, mens kreditspændet for kreditobligationer med lav kreditkvalitet endte 1,22 procentpoint lavere. Dette var mere positivt end forventet ved indgangen til 2017.

2017 blev i lighed med det foregående år generelt et rigtig godt år for obligationer fra de nye markeder. Merrenten på obligationer fra de nye markeder i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer (kreditspændet) blev således indsnævret med 0,55 procentpoint over året til 2,85 pct. ved årets udgang. Drivkræfterne bag denne spændindsnævring var stigende råvarepriser i løbet af 2017 samt et generelt forbedret makroøkonomisk billede i de nye markeder præget af stigende vækst og forbedrede betalingsbalancer. Slutresultatet blev, at statsobligationer fra de nye markeder udstedt i USD, men valutasikret over for DKK, kom ud af året med et afkast på 8,1 pct., hvilket var 6,2 procentpoint højere end afkastet på tilsvarende amerikanske statsobligationer.

Statsobligationer fra de nye markeder udstedt i landenes egne valutaer gav dog kun et beskedent afkast på 1,3 pct. omregnet til DKK. Det lave afkast skyldtes alene valutakursudviklingen, hvor DKK i lighed med EUR i 2017 blev kraftigt styrket over de fleste andre valutaer. Det rene obligationsafkast var således 8,9 pct., mens valutaerne fra de nye markeder i gennemsnit blev svækket med 7,6 pct. over for DKK.

## Valuta

### *Dollarens store fald*

Den store historie på valutamarkederne i 2017 var styrkelsen af EUR overfor de andre to hovedvalutaer USD og JPY. USD startede 2017 på et stærkt niveau efter en markant styrkelse i slutningen af 2016 efter Trumps valgsejr. På trods af tre renteforhøjelser fra Fed og ingen fra ECB i 2017 blev USD svækket 12 pct. over for EUR, da væksten i euroland modsat i USA overraskede positivt i forhold til markedets forventninger, og markedet var skuffet over Trumps politiske resultater. JPY er gennem året faldet ca. 9 pct. overfor EUR - igen drevet af den bedring, som vi har set i europæisk økonomi henover 2017.

Pundet havde som forventet haft et svært år med den kommende udtræden af EU. GBP blev i 2017 svækket ca. 4 pct. overfor EUR, men med store udsving på over 10 pct. mellem top og

bund. Vi har også set de første tegn på, at den engelske økonomi sækker bagud i forhold til resten af Europa.

I Skandinavien har den danske krone haft et stille år, hvor Nationalbanken kun har inter文eneret beskedent i februar og marts 2017, hvor kronen i niveauet omkring 7,4340 var stærk overfor EUR. Modsat forholder det sig for vores naboer i Sverige og Norge, der begge har oplevet en markant svækkelse af deres valuta mod EUR. I Sverige er det særligt usikkerhed omkring boligmarkedet, der har drevet svækkelsen af SEK, der igennem 2017 er faldet ca. 3 pct. mod EUR. I Norge ser økonomien ud til at være ramt mere generelt, og bl.a. er inflationen faldet betragteligt i 2017. Over året blev NOK svækket ca. 8 pct. mod EUR.

## Globale aktier

### *Globalt opsving trak aktierne op*

De globale aktiemarkeder leverede i 2017 et afkast på 9,0 pct. Et synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansielt system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene for den stærke udvikling.

I USA steg aktiemarkedet med 6,6 pct. Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år og leverede et afkast på 10,4 pct. i 2017. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Udviklingen på det japanske aktiemarked i 2017 var understøttet af den ekspansive pengepolitik samt en gradvis forbedring af den økonomiske vækst. I oktober cementerede Japans premierminister, Shinzo Abe, sin politiske magt igennem den klare valgsejr til underhuset. Dette blev modtaget positivt af aktiemarkedet, da det letter vejen for politiske tiltag og reformer i landet. Det japanske aktiemarked steg med 9,0 pct. i 2017.

De nye markeder leverede i 2017 et afkast på 20,8 pct., hvilket betød, at regionen for andet år i træk steg mere end det globale aktiemarked. Dette var delvis drevet af en positiv udvikling for IT-selskaber samt en generelt svagere USD, der gør regionen mere konkurrencedygtig. Under den kinesiske præsident Jinpings lederskab formåede Kina at modgå bekymringer om en aftagende økonomisk vækst, delvis drevet af tidligere ekspansive pengepolitiske tiltag. I Brasilien formåede centralbanken og regeringen igennem forskellige tiltag at løfte økonomien ud af den værste recession i 100 år, og det på trods af den politiske uro, som opstod i forbindelse med korruptionsanklagerne imod den brasilianske præsident Michel Temer midt på året.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2017. De sektorer, som leverede de højeste afkast, var informationsteknologi, materialer og industri med afkast på henholdsvis 24,7 pct., 14,0 pct. og 10,2 pct. De sektorer, som gav de laveste afkast, var energi, telekommunikation og forsyning med afkast på henholdsvis -6,1 pct., -5,3 pct. og 0,2 pct. Alle sektorer, bortset fra energi og telekommunikation leverede således positive afkast, men med en stor spredning.

## Danske aktier

### *Flere defensive selskaber trak op*

Det danske aktiemarked leverede et særdeles pænt afkast i 2017 på 16,8 pct., hvilket var noget højere end de europæiske aktier. I modsætning til 2016 var det i 2017 Novo Nordisk, der trak det store læs med et afkast på 35,3 pct. DSV bidrog også væsentligt med 56,3 pct., ligesom de defensive aktier Novozymes og Chr. Hansen leverede afkast på hhv. 47,7 pct. og 52,3 pct. Hvor flere defensive aktier således havde et godt 2017, var situationen anderledes for flere af de

større cykliske aktier. Årets to største skuffelser var Pandora med et negativt afkast på 22,7 pct. og Vestas, der i kraft af massive kursfald i årets sidste kvartal kom ud af 2017 med minus på 5,0 pct. De små og mellemstore selskaber kom marginalt bedre igennem 2017 end de store C20-selskaber (nu C25) med et afkast på 19,8 pct.

## Det globale obligationsmarked

Det globale obligationsmarked i 2017

Obligationer	Renteniveau in pct. ultimo 2016	Renteniveau in pct. ultimo 2017	Afkast i pct.
Danmark	0,33	0,48	0,15
USA	2,44	2,41	-9,85
Japan	0,05	0,05	-8,76
Tyskland	0,21	0,43	-1,27
Eurozonen	-	-	0,55
Emerging markets	-	-	8,08
Erhvervsobligationer Inv. Grade	-	-	2,53
Erhvervsobligationer Spec. Grade	-	-	5,12

Renteniveauerne er for 10-årige statsobligationer. Afkastene er beregnet på baggrund af statsobligationerne fra J.P. Morgan med en restløbetid på over 1 år. \* Særlige indeks.

## Valutamarkederne

Valutamarkederne i 2017

Valuta	Ændring i pct.
Engelske Pund	-3,71
Euro	0,13
Japanske Yen	-8,93
Norske kroner	-7,44
Svenske kroner	-2,41
US dollar	-12,05

Skemaet viser valutaudviklingen over for danske kroner i 2017.

## Verdens aktiemarkeder

Verdens aktiemarkeder i 2017

Aktier	Ændring i pct.
Danmark	16,82
Japan	9,05
USA	6,59
Hele verden	9,04
Europa	10,39
Norden	10,47
Fjernøsten ex Japan	24,65
Emerging Markets	20,75
Latinamerika	8,84
Østeuropa	5,84

Kilde: Morgan Stanley og OMX.

## Sektorudvikling aktiemarkeder

Sektorudviklingen på aktiemarkederne i 2017

Sektor	Ændring i pct.
Energi	-6,09
Materialer	14,02
Industri	10,18
Forbrugsgoder	10,08
Konsumtvarer	3,55
Sundhedspleje	5,67
Finans	9,14
Informationsteknologi	24,69
Telekommunikation	-5,26
Forsyning	0,21
Ejendomme	3,44

Skemaet viser kursudviklingen i de enkelte aktiesektorer i 2017 gjort op ud fra alle verdens aktier. Kilde MSCI World AC Index.



# Evaluering af forventningerne til 2017

Vores forventning om moderat høje vækstrater i 2017 for alle de store økonomier blev mere end indfriet. Den økonomiske vækst var højere end forventet, da 2017 bød på mange positive overraskelser.

Kina og nye markeder viste højere vækstrater end forventet. Den økonomiske udvikling i USA og euroland overraskede også positivt, men var mere på niveau med forventningerne. Forventningen om, at de store økonomier fastholdt en lempelig penge- og finanspolitik, blev også indfriet.

I USA havde vi forventet, at lønningerne ville stige i 2017 og bidrage til højere inflation, men dette blev ikke indfriet i det omfang, vi havde forventet. I slutningen af 2017 blev skattereformen som forventet vedtaget, og Fed leverede tre renteforhøjelser som forventet.

Euroland leverede som forventet et pænt vækstår, hvor ECB fastholdt den lempelige penge- og finanspolitik, og hvor den store usikkerhed i euroland ikke skyldes den økonomiske udvikling, men politiske usikkerhedsfaktorer. Præsidentvalget i Frankrig faldt positivt ud med indsættelsen af Macron og hans reformvenlige politik. Som forventet holdt ECB renterne i ro og fortsatte sine opkøb af obligationer. Det danske aktiemarked leverede et afkast, der var højere end i euroland, og danske aktier har således mere end indfriet vores forventninger om et moderat positivt afkast. Udviklingen i Kina overraskede også positivt i forhold til vores forventninger om et moderat positivt afkast.

Merrenten på virksomhedsobligationerne med såvel høj som lav kreditkvalitet i forhold til sammenlignelige statsobligationer faldt mere end forventet. Vores forventninger om, at virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet vil opnå højere afkast end virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet blev indfriet. Merrenten på virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet oplevede en højere indsnævring end dem med høj kreditkvalitet og leverede et højere afkast end det forventede.

Obligationer fra de nye markeder udstedt i USD mere end indfrie vores forventninger om at levere et mindre, positivt afkast. Merrenten på disse obligationer i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer blev indsnævret på grund af stigende råvarepriser og et generel forbedret makroøkonomisk billede i de nye markeder præget af stigende vækst og forbedrede betalingsbalancer.

Vores forventninger om et år med lidt højere inflation end centralbankernes egentlige mål for inflation blev ikke indfriet. Inflationen i USA blev lavere end forventet. Forventningerne om gode globale afkast på indeksobligationer blev ikke helt indfriet, men globale indeksobligationer leverede dog et afkast på niveau med tilsvarende nominelle obligationer. Den primære årsag var højere inflation i England, hvor pundet er blevet forholdsvis mindre værd som en konsekvens af Brexit.

Ved indgangen til 2017 havde vi forventning om en styrkelse af USD i løbet af 2017 på baggrund af de positive vækstrater, der var i USA i slutningen af 2016, og forventningerne om renteforhøjelser fra Fed. I stedet oplevede vi en styrkelse af EUR overfor USD. Det havde vi ikke forventet. Forventningerne til en del kursudsving i GBP, hvor 2017 viste sig at byde på udsving over 10 pct. mellem top og bund, blev indfriet, og det samme gjorde sig gældende for vores forudsigelse om, at JPY ville falde i værdi i 2017. De nordiske valutaer NOK og SEK har begge budt på en markant svækkelse overfor EUR, hvilket ikke var vores forventning.

# Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2018

## Verdensøkonomien

### *Høj vækst i lidt lavere gear*

Lempelig finanspolitik og pengepolitik forventes i 2018 at fastholde den globale vækst på et højt niveau, der dog vil være lavere end i 2017, men til forskel fra 2017 ser vi færre usikkerhedsfaktorer. De solide udsigter til trods tegner der sig et mere mudret billede under overfladen, da konjunkturpolitikken forventes at påvirke forskelligt i de store økonomier, og væksten generelt vil være faldende.

I USA forventes væksten at være solid i 2018. En skattenedsættelse, en svagere USD og et banksystem, som har lempet sin lånepolitik, vil være afgørende drivkræfter. Det ændrer dog ikke på, at væksten vil falde fra det nuværende meget høje niveau til et mere moderat niveau. Vi forventer, at Fed vil hæve renten tre til fire gange i løbet af 2018, og dermed være med til at løfte markedsrenterne.

## Udsagn om forventninger

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder, økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Den type forventning er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og da det er behæftet med usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år.

Vækstudsigterne i Kina forventes præget af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer i Kina. Disse politiske tiltag vil bremse væksten i 2018. Det drejer sig for det første om strammere miljøregulering, som rammer den tunge industri. Dernæst om ny lovgivning som dæmmer op for lokalregeringernes finansieringsmuligheder, hvilket bremser infrastrukturinvesteringerne. Slutteligt vil en række tiltag mod boligmarkedsspekulation ramme byggebranchen negativt. Derfor forventer vi en afmatning i disse sektorer af økonomien. Det betyder dog ikke, at den nye økonomi i Kina, som er mere orienteret mod servicesektoren, ikke vil fortsætte fremgangen fra 2017. Samlet set forventer vi en moderat vækstafmatning i Kina i 2018.

Vækstudsigterne i euroland er på linje med USA gode, da begge økonomier starter 2018 med en høj vækstrate. En afgørende forskel er dog, at de finansielle betingelser i euroland ikke er tilsvarende lempelige, og dermed forventer vi en kraftigere afmatning i euroland. Dertil kommer, at den europæiske investeringscyklus i højere grad er bundet op på de globale vækstbetingelser.

Derfor vil euroland være mere sårbar overfor en kinesisk opbremsning sammenlignet med USA. Vi forventer ikke, at ECB vil hæve renten i 2018. Det forventer vi først vil ske i andet halvår 2019.

## Obligationer

### *Stigende inflation og renter*

Efter nærmest konstante skuffelser igennem hele 2017 er forventningerne til inflationen skruet helt i bund. Kigger man nærmere på inflationen i 2017, vil man kunne finde en lang række uafhængige hændelser, som alle har givet lavere inflation. Hvorvidt denne udvikling er tilfældig eller del af en større sammenhæng, som vi bare ikke kan få øje på, skal være usagt. Faktum er imidlertid, at den ledige kapacitet i de forskellige økonomier i den vestlige verden er blevet stærk reduceret. Vi forventer, at dette vil betyde stigende inflation og stigende renter i løbet af 2018.

Derfor forventer vi som før nævnt, at Fed vil hæve renten tre til fire gange i løbet af 2018, og at ECB vil fjerne resterne af obligationsopkøbsprogrammet helt inden udgangen af 2018. Til gengæld forventer vi, at den japanske centralbank bibeholder sit mål om, at den 10-årig statsobligation skal have omkring 0 pct. i rente.

I Europa forventer vi, at Italien vil stå for årets politiske uro, når italienerne går til valg i marts 2018. Vi forventer, at parlamentet får en sådan sammensætning, at det umuliggør en genstart af den reformproces, som landet har så hårdt brug for. Det sker samtidigt med, at ECB neddrøler sit obligationsopkøbsprogram, som ellers har holdt en hånd under de italienske renter. Samlet vil det betyde stigende renter i Italien.

USA endte 2017 med stigende korte renter. Denne udvikling forventer vi ikke fortsætter. Markedet har på nuværende tidspunkt indregnet meget stærke vækstudsigter, hvilket enten bør medføre væsentligt højere inflationsforventninger, eller at forventningen til væksten igen falder.

I Danmark forventer vi, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018, men på grund af realkreditobligationernes merrente forventer vi, at realkreditobligationer vil give det højeste afkast.

I forhold til globale indeksobligationer forventer vi, at 2018 bliver året, hvor vi endelig vil begynde at se lidt større lønstigninger i landene med lav arbejdsløshed, og nogle af de mest oplagte kandidater er Tyskland og Japan. Lønninger har normalt en meget direkte effekt på inflationen, og derudover er der især i Japan flere andre grunde til, at inflationen kan komme op omkring 1,5 pct. i 2018, hvilket formentlig vil vække en del opmærksomhed, da Japan ikke har haft positiv inflation de sidste 15 år. I USA forventer vi også, at inflationen igen vil stige lidt, mens den formentlig vil aftage i England. Alt i alt forventer vi højere afkast på indeksobligationer end på tilsvarende nominelle obligationer.

## Kreditobligationer

### *Svært at gentage succesen*

Ved indgangen til 2018 er det svært at se samme positive scenarie udspille sig som i 2017. Økonomierne udvikler sig fortsat fint, men indsnævring af kreditspændene i samme grad som i 2017 er usandsynligt fra de nuværende lave niveauer. Et opadrettet pres på renterne er også

en udfordring for totalafkastet på obligationer. Centralbankernes lempelige pengepolitik bliver ved, men aftrappes stille og roligt.

Vores forventning er en moderat udvidelse af kreditspændene, og en medvirkende faktor er, at ECB nærmer sig afslutningen af centralbankens obligationsopkøbsprogram. Efterspørgslen efter kreditobligationer vil alt andet lige falde efter ophøret af obligationsopkøbsprogrammet.

Enkelte sektorer og segmenter er særligt udfordrede – eksempelvis byggeri og detailhandel. Derfor bliver det ekstra vigtigt at vælge de rigtige selskaber og kreditobligationer i 2018. Vi forventer fortsat solid vækst i verdensøkonomien i 2018 og relativt stabile råvarepriser, hvilket gøder jorden for en fortsættelse af den vækstfremgang, vi har været vidne til i de nye markeder de seneste par år. På den baggrund vurderer vi, at den nuværende merrente på statsobligationer fra de nye markeder i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer er fair set i historisk perspektiv.

Da vi samtidig kun forventer en moderat stigning i de underliggende renter på amerikanske statsobligationer, vurderer vi, at der er basis for et mindre, positivt afkast på obligationer fra de nye markeder i 2018. Vi må dog erkende, at usikkerheden omkring den amerikanske renteutvikling er stor, ligesom en mulig vækststopbremsning i Kina og eskalering af de geopolitiske spændinger omkring Nordkorea og i Mellemøsten også udgør væsentlige risikofaktorer for de nye markeder.

## Valuta

### *Stort fokus på pengepolitik*

Blandt de store spørgsmål i 2018 er, om euroland kan fastholde væksten, og om ECB begynder at neddrøse støtteopkøb af obligationer yderligere og hæve renterne? Eller om den stigende EUR og den forventede lavere vækst i Kina slår igennem på europæisk eksport og tager toppen af væksten? Der er pæne forventninger til amerikansk økonomi og renteforhøjelser, som vi vurderer allerede er indregnet i dollarkursen. Derfor forventer vi en svagt stigende EUR i starten af 2018, men der skal store positive overraskelser fra euroland til, for at sidste års store fald i USD over for EUR gentager sig. Pundet vil igen få et svært år med store markedsudsving, efterhånden som Brexit-forhandlingerne muligvis skrider frem.

Med Abes genvalg i oktober 2017 er Japan umiddelbart den mest politisk stabile af de store økonomier. I skrivende stund har Bank of Japan overraskende startet nedtrapningen af sit obligationsopkøbsprogram. Derfor forventer vi en stabil til svagt styrket yen overfor euroen og kronen i 2018. Den helt store joker i Japan er dog usikkerheden omkring Nordkorea.

Svenske kroner er som nævnt svækket en del overfor euroen i 2017 grundet usikkerhed om det svenske boligmarked, som er meget højt prissat. Denne usikkerhed fortsætter ind i 2018, og sammenholdt med en måske for optimistisk Riksbank forventer vi ikke umiddelbart en styrkelse af den svenske krone. Den svenske krone er dog lavt prissat allerede, og vi forventer derfor, at den svenske krone vil forblive uændret på det nuværende niveau.

Situationen ser lysere ud for Norge end Sverige. Norge er meget eksponeret mod olieprisen, der er steget markant i slutningen af 2017, hvilket generelt styrker Norges økonomi og

beskæftigelse. Det norske boligmarked er også under pres, men synes mindre overvurderet end det svenske. Det er forventet, at de norske renter stiger svagt i 2018, og sammenholdt med en allerede billig norsk krone set i historisk perspektiv forventer vi, at norske kroner blive styrket i 2018.

## Globale aktier

### *Mindre stigninger end i 2017*

Vi forventer, at aktiemarkederne i 2018 vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af styrkelsen af EUR overfor USD samt afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder udsving i risikoappetitten drevet af den globale økonomiske udvikling, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske udvikling globalt.

## Danske aktier

### *Moderat positive udsigter*

Indtjeningsfremgangen for de danske selskaber forventes at være moderat positiv i niveauet 7 pct. i 2018 og 9 pct. i 2019. Vurderet på indtjeningsmultipler er det danske aktiemarked prisfastsat i den høje ende i forhold til et tiårs gennemsnit. Givet de relativt høje forventninger for indtjeningsvækst og en høj andel af defensive kvalitetsselskaber sammenlignet med andre aktiemarkeder, så fremstår prissætningen dog fair. Vi forventer et til tider volatilt – men moderat positivt – aktiemarked i 2018. Vi ser fortsat den lempelige pengepolitik fra ECB understøtte de europæiske aktiemarkeder, og at den politiske usikkerhed vil være mindre end i 2017.

# Redegørelse for samfundsansvar

Danske Invest-gruppen tilpasser i samarbejde med Danske Bank løbende sin RI-politik (responsible investments – politik for ansvarlige investeringer), så den afspejler den aktuelle udvikling inden for området.

Politikken er justeret i løbet af 2017, så den mere detaljeret beskriver baggrund, mål og prioriteringer. RI-politikken har fortsat som formål at sikre, at de midler, som Danske Invest-gruppen forvalter for sine investorer, ikke bliver placeret i virksomheder, der overtræder internationalt anerkendte principper for menneskerettigheder, våbenproduktion, arbejdstagerrettigheder, miljøbeskyttelse og antikorruption. Ligeledes har RI-politikken til formål at sikre, at der ikke investeres i statsobligationer udstedt af lande, der er ramt af konflikter eller andre højrisikoforhold.

For at sikre at principperne bliver efterlevet, screenes investeringerne af den specialiserede konsulentvirksomhed ISS-Ethix. Screeningen er baseret på de internationalt anerkendte principper i UN Global Compact, the OECD Guidelines for Multinational Enterprises, UN Guiding Principles on Business and Human Rights, UN-backed Principles for Responsible Investments (PRI), UN Environmental Program Finance Initiative (UNEPFI), Universal Declaration of Human Rights og ILO Declaration of Fundamental Principles of Rights at Work. Desuden sikres, at investeringerne er i overensstemmelse med de internationale sanktioner, som Danske Bank har vedtaget at følge.

Hvis et selskab vurderes at overtræde normerne, indleder Danske Invest-gruppen eller vores porteføljeformaler/-rådgiver en dialog med selskabet. Dialogen har som formål at afdække forholdet og undersøge, om selskabet planlægger at ændre adfærd på området. Afhængigt af dialogen sælges eller fastholdes investeringen.

Vi baserer vores retningslinjer for investering i statsobligationer på Worldwide Governance Indicators (WGI). Eventuel eksklusion af investeringer i statsobligationer sker uden dialog.

Efter Danske Invest-gruppens opfattelse er ansvarlighed en forudsætning for, at der kan skabes langsigtet værdi. Derfor er RI-politikken i overensstemmelse med Danske Invest-gruppens mål om at forvalte investorernes investeringer, så de opnår tilfredsstillende afkast.

## Handlinger og vurderinger

I 2017 har vi i samarbejde med Danske Bank løbende arbejdet på at sikre, at politikken principper bliver overholdt. Selvom listen af ekskluderede selskaber kun ændres ganske lidt over tid, så er det løbende opfølgingsarbejde om faktuelle forhold afgørende for en frugtbar dialog med de selskaber, som er i vores søgelys. Opfølgingsarbejdet består dels i at vurdere hændelser, der kaster lys over lande og nye selskaber, og dels i at revurdere tidligere hændelser.

Det faktuelle grundlag er afgørende for, om selskabet bliver ekskluderet eller på et senere tidspunkt genindtræder i Danske Invest-gruppens investeringsunivers. Derfor er det faktuelle grundlag også udgangspunktet for den dialog, vi i samarbejde med vores porteføljerådgivere og -forvaltere har med selskaberne. Dialog – eller aktivt ejerskab – fylder i dag mere i vores arbejde med ansvarlige investeringer end tidligere.

Danske Invest-gruppen forventer, at vores porteføljerådgivere og -forvaltere inddrager miljø-, sociale og ledelsesmæssige forhold (ESG, environmental, social and governance) i deres vurdering af selskaber og investeringsstrategier. Danske Invest-gruppen afgiver stemmer på selskabers generalforsamlinger med afsæt i de afdelinger, hvor vi mener, at det er relevant. Her kan både investorerne og de pågældende selskaber forvente, at vi agerer aktivt og systematisk. Stemmerne afgives med udgangspunkt i Danske Invest-gruppens 'Politik for udøvelse af stemmerettigheder' og formålet er at skabe grundlaget for fortsat at beskytte og fremme den langsigtede værdiskabelse i de selskaber, som foreningen investerer i. Som resultat af arbejdet med ansvarlige investeringer har Danske Invest-gruppen på nuværende tidspunkt fravalgt at investere i 27 selskaber og i 13 landes statsobligationer, og endeligt har Danske Invest-gruppen i 2017 afgivet stemme på generalforsamlinger i 92 selskaber primært i danske og europæiske selskaber.

Du kan læse mere om Danske Invest-gruppens politik for samfundsansvar samt underliggende systemer, procedurer og resultater på:

[https://www.danskeinvest.dk/w/show\\_pages.content?p\\_nId=75&p\\_vPage=DIDKDK\\_SRI\\_POLICY\\_2](https://www.danskeinvest.dk/w/show_pages.content?p_nId=75&p_vPage=DIDKDK_SRI_POLICY_2)

Danske Invest-gruppen har tiltrådt "Anbefalinger for aktivt Ejerskab" fra Komitéen for god Selskabsledelse.

# Risici samt risikostyring

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer bl.a. en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer, der er på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Der er nogle risici, der især påvirker aktieafdelingerne. Andre risici har indflydelse på obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – 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 hvert deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. investerer i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Der er overordnet fire risikofaktorer, der kan være knyttet ved at investere via en investeringsforening.

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

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger/andelsklasser

Inden en 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 derfor være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en investeringsrådgiver.

Investeringsprofilen skal bl.a. tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine Danske Invest-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko, hvilket er afdelinger, som er markeret med 6 eller 7 på risiko-indikatoren. For de fleste investorer, der investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet central investorinformation ultimo 2017. 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.

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på risikoindikatoren er ikke konstant, da placeringen kan ændre sig med tiden. På danskeinvest.dk kan du se alle afdelingernes aktuelle og senest opdaterede placering på risikoindikatoren under punktet »Risiko«.

Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og udsving i valutaer. Det er vigtigt at huske, at historiske data ikke er indikator for fremtidig udvikling.

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes porteføljerådgivnings- og -forvaltningsaftaler samt instrukser fra foreningens bestyrelse om investeringer, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning og adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter som for eksempel valutaterminsforretninger, der anvendes til at reducere valutarisikoen. Desuden har vi porteføljerådgivere og -forvaltere placeret i udvalgte lokale markeder.

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt forvaltede afdelinger er baseret på vores og vores porteføljerådgiveres og -forvalteres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med høj usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne, der kommer senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark. For sådanne afdelinger vil der i afdelingsberetningen fremgå en begrundelse for, at der ikke anvendes et benchmark

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end det pågældende benchmark.

Når investeringsstrategien er passiv – også kaldet indeksbaseret – betyder det, at investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks tæt. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som hovedregel fastsat en begrænsning på tracking error, hvis der er fastlagt et benchmark. Tracking error er et matematisk udtryk for, hvor tæt en afdeling følger sit benchmark. Jo lavere tracking error, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

### Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række interne kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at forbedre systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem i Danske Invest Management A/S, som administrerer foreningen. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgivere og -forvaltere, hvad der kan blive gjort for at vende udviklingen.

Foreningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision af årsregnskaberne ved et generalforsamlingsvalgt revisionsfirma. 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 systemer og data i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer bliver regelmæssigt afprøvet.

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 Danske Invest-afdelinger henviser vi til de gældende prospekter og central investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra danskeinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

### Risikostyring

Lovgivningen fastlægger placeringsregler og retningslinjer for en afdelings/andelsklasses risici og risikostyring. Herudover fastlægger investeringsforeningens bestyrelse rammer for en afdelings/andelsklasses risikoprofil samt identificerer og kvantificerer en afdelings/andelsklasses væsentligste risici. Bestyrelsen har fastlagt disse forhold samt risikorammer i en bestyrelsesinstruks til direktionen.

I aktieafdelingerne er der i instruksen som hovedregel fastsat en risikogrænse på tracking error, hvis der er fastlagt et benchmark. Aktivt styrede aktieafdelinger vil således have højere grænser for tracking error end de indeksbaserede. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat en risikoramme på varighed og særlige rammer på kreditrisikoen via krav til kreditkvaliteten. For hver afdeling er det fastlagt om – og i hvilket omfang – afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter og aktieudlån.

Der anvendes i vid udstrækning it-systemer til at overvåge, at placeringsregler og risikorammer overholdes samt til at analysere, om risikostyringsmodellerne er tilstrækkeligt pålidelige. Der er etableret en selvstændig risikostyringsfunktion, som løbende vurderer og overvåger risikostyringen, ligesom der jævnligt rapporteres til bestyrelsen om udnyttelse af investeringsrammer m.v. samt om operationelle risici knyttet til driften af foreningen. Der er indbygget væsentlige risikostyringselementer i afdelingernes porteføljerådgivnings- og forvaltningsaftaler samt i den løbende opfølgning på risikoindikatoren i dokumentet central

investorinformation. Risikostyringen bygger på fælles principper og styringsværktøjer for alle afdelinger i foreningen.

## *Risikofaktorer i de enkelte afdelinger/andelsklasser*

Alt efter den enkelte afdelings/andelsklasses investeringsområde skal investor i relation til investering være særligt opmærksom på de risikofaktorer for de enkelte afdelinger/andelsklasser, som angives nedenfor. Det skal bemærkes, at nedenstående omtale af risikofaktorer ikke er udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af investeringernes værdi, og forskellige dele af investeringsmarkedet kan reagere forskelligt på disse forhold.

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationersmarkedetsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. investeringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
<b>Bioteknologi KL</b>	x	x						x	x	x	x		
Danmark - Akkumulerende KL													
<i>Danmark - Akkumulerende, klasse DKK</i>	x	x							x	x			
<i>Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W</i>	x	x							x	x			
<b>Danmark Fokus KL</b>													
<i>Danmark Fokus, klasse DKK d</i>	x	x							x	x			
<i>Danmark Fokus, klasse DKK W d</i>	x	x							x	x			
<b>Danmark Indeks KL</b>													
<i>Danmark Indeks, klasse DKK d</i>	x	x							x	x			
<i>Danmark Indeks, klasse DKK W d</i>	x	x							x	x			
<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b>													
<i>Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d</i>	x	x				x			x	x			
<i>Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d</i>	x	x				x			x	x			
<b>Danmark KL</b>													
<i>Danmark, klasse DKK d</i>	x	x							x	x			
<i>Danmark, klasse DKK W d</i>	x	x							x	x			
<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b>													
<i>Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x					x			
<i>Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x					x			
<b>Danske Indeksobligationer KL</b>	x	x	x	x	x								
<b>Danske Korte Obligationer KL</b>													
<i>Danske Korte Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x					x			
<i>Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x					x			
<b>Danske Lange Obligationer KL</b>													
<i>Danske Lange Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x								x
<i>Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x								x
<b>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>													
<i>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h</i>	x	x	x	x	x								x
<i>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>	x	x	x	x	x								x
<i>Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h</i>	x	x	x	x	x								x
<i>Euro High Yield-obligationer, klass SEK h</i>	x	x	x	x	x								x
<i>Euro High Yield-obligationer, klass SEK W h</i>	x	x	x	x	x								x
<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b>													
<i>Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h</i>	x	x	x	x	x								x
<i>Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h</i>	x	x	x	x	x								x
<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>													
<i>Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h</i>	x	x	x	x	x								x
<i>Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h</i>	x	x	x	x	x								x
<b>Europa - Akkumulerende KL</b>													
<i>Europa - Akkumulerende, klasse DKK h</i>			x										x
<i>Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>			x										x
<b>Europa Fokus - Akkumulerende KL</b>													
<i>Europa Fokus KL</i>			x										x
<b>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL</b>													
<i>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK</i>			x						x				x











Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. investeringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udøvelse på aktiemarkedet	Valutarisiko
<i>USA - Akkumulerende, klasse DKK h</i>	x		x					x		x	x	x	
<i>USA - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>	x		x					x		x	x	x	
<i>USA, klasse SEK</i>	x		x					x		x	x	x	
<i>USA, klasse SEK W</i>	x		x					x		x	x	x	
<i>USA, klasse NOK</i>	x		x					x		x	x	x	
<i>USA, klasse NOK W</i>	x		x					x		x	x	x	
<b>USA KL</b>													
<i>USA, klasse DKK d</i>	x		x					x		x	x	x	
<i>USA, klasse DKK W d</i>	x		x					x		x	x	x	
<b>Østeuropa ex Rusland KL</b>													
<i>Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d</i>			x							x	x	x	x
<i>Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d</i>			x							x	x	x	x
<b>Østeuropa KL</b>													
<i>Østeuropa, klasse DKK d</i>			x							x	x	x	x

## Nedenfor forklares de enkelte risikofaktorer

Omtalen af risikofaktorerne er ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af investeringernes værdi. Desuden kan forskellige dele af investeringsmarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

### Enkeltlanderisiko

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land pådrager investor sig den specifikke risiko for, at netop dette land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i netop dette land, herunder også udvikling i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

### Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, virksomhedsobligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, om udsteder får forringet sin kreditrating, og/eller hvorvidt udstederen vil være i stand til at honorere sine betalingsforpligtelser.

### Modpartsrisiko

Der kan være tilfælde, hvor afdelingens/andelsklassens depotbank ikke kan gennemføre eller afvikle handler i de underliggende værdipapirer som aftalt. Dette omfatter, men er ikke begrænset til, handler, hvor modparten ikke lever op til de aftalte handelsbetingelser, eller hvis modparten på anden vis forsømmer sine forpligtelser. Dette medfører risiko for tab på investeringen. Ved placering i indlån, afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som f.eks. ADRs og GDRs, værdipapirfinansieringstransaktioner (værdipapirudlån, buy/sell back forretninger, repoforretninger og total-return swaps) m.v. kan der være risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser, hvorved værdien af de pågældende instrumenter vil blive påvirket i større eller mindre omfang.

### Obligationsmarkedsrisiko

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

### Renterisiko

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

### Risiko for manglende betaling

Hovedparten af de obligationer, der investeres i, har en rating i kategorien ”speculative grade” (lavere end BBB-/Baa3). Grundlæggende er obligationsinvesteringer i denne kategori forbundet

med en reel risiko for, at udstederen ikke vil være i stand til at honorere sine betalingsforpligtelser. Der er en række faktorer, der har betydning for et lands evne til at betale sin gæld. Statsgæld forrentes og afdrages via statsbudgettet, så alt, hvad der påvirker statens budget, påvirker landets betalingsevne. Af de vigtigste faktorer kan nævnes skatteindtægterne, som bl.a. afhænger af den økonomiske vækst i landet, råvarepriserne og den økonomiske vækst hos landets samhandelspartnere.

### Risiko vedrørende investeringsstilen

Hvis afdelingen/andelsklassen følger en bestemt investeringsstil kan dette i perioder give et lavere afkast. Det kan eksempelvis være tilfældet hvis afdelingen/andelsklassen 1) har en stor andel af ”små aktier” (small cap) i perioder hvor mange aktieinvestorer foretrækker ”store aktier” (large cap) 2) har en stor andel af relativt stabile aktier (lav volatilitet) i perioder hvor aktiemarkedet generelt stiger kraftigt 3) har en stor andel af aktier med højt udbytte.

### Risiko vedrørende investeringsmodel

Investeringernes udvælgelse er modelbaseret og som sådan afhængig af de forudsætninger, der ligger til grund for modellen.

### Risiko vedrørende investeringsområdet

Hvis der er mange investeringer inden for en bestemt sektor, f.eks. bioteknologi og teknologi, er afkastet meget afhængig af udviklingen inden for netop denne sektor.

### Risiko vedrørende nye markeder/emerging markets

Begrebet ”nye markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ekskl. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være 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. Effekten kan også være mere vedvarende.

### Risiko vedrørende selskabsspecifikke forhold

Værdien af et enkelt værdipapir 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. Da en afdeling/andelsklasse på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen/andelsklassen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte værdipapirer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen vil være tabt.

### Risiko vedrørende udsving på aktiemarkedet

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

## Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. I andelsklasser kan der være tale om andre udstedelsesvalutaer end danske kroner, og derfor skal udsvingene ses i forhold til denne valuta. Afdelinger/andelsklasser, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger/andelsklasser, der investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger/andelsklasser, som systematisk kurssikres, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens/andelsklassens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning. I afdelinger med andelsklasser kan der være foretaget valutaafdækning mod andet end danske kroner som f.eks. svenske kroner eller euro.

# Omkostninger

Der er overordnet set tre typer af omkostninger ved at investere via en investeringsforening. Det drejer sig om den enkelte afdelings administrationsomkostninger, den enkelte afdelings handelsomkostninger og den enkelte investors egne handelsomkostninger.

Årlige omkostninger i procent, der forkortet hedder ÅOP-tallet, samler de to første omkostningstyper ved at spare op i forening i ét tal, som fremgår af nøgletalsskemaet under hvert enkelt afdelingsregnskab. Hertil kommer investors egne handelsomkostninger.

ÅOP er udviklet i en arbejdsgruppe under Finanstilsynet med deltagelse fra Konkurrencestyrelsen, Forbrugerrådet Tænk, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, Finans Danmark, Økonomiministeriet, Dansk Aktionærforening og Investering Danmark.

ÅOP bliver beregnet ud fra en investeringshorisont på syv år. Det vil sige, at ÅOP afspejler de årlige omkostninger ved at eje et givet investeringsbevis i syv år. Ved hjælp af den særlige ÅOP-beregner på danskeinvest.dk kan man imidlertid beregne omkostningerne på en anden tidshorisont for et eller flere relevante produkter.

## Administrationsomkostninger

### Lavest i de obligationsbaserede afdelinger

Administrationsomkostningerne er udgifterne, der er knyttet til den løbende drift som eksempelvis porteføljeforvaltning/-rådgivning, formidling af andele, markedsføring, opbevaring af afdelingernes værdipapirer, bogføring, daglig beregning af indre værdi, revision, bestyrelse og alle de øvrige aktiviteter og udgifter, som hører med til den normale drift af en investeringsforening.

### De laveste omkostningssatser finder man i afdelinger med danske obligationer.

De specialiserede aktieafdelinger er generelt dyrest at administrere.

Danske Invests målsætning er at være i den billigste tredjedel blandt de danske investeringsforeninger.

Vores skøn for administrationsomkostningerne i 2018 fremgår af skemaet »Administrationsomkostninger«, hvor vi desuden viser de maksimale vedtægtsbestemte omkostninger for hver afdeling.

Administrationsomkostningerne bliver dækket af alle, der ejer Danske Invest-beviser. F.eks. betyder en omkostningssats på 1,35 pct. i afdelingen *Danmark, klasse DKK d*, at en investor, som ejede beviser, der i løbet af 2017 havde en gennemsnitlig kursværdi på 100.000 kroner, dækkede 1.350 kroner af administrationen i afdelingen.

I »Foreningens væsentligste aftaler« under fælles noter bagest i årsrapporten beskriver vi aftaleforholdene pr. 31. december 2017.

## Handelsomkostninger

Handelsomkostningerne er de direkte omkostninger, afdelingen har, når vi køber og sælger værdipapirer, og de varierer en del fra afdeling til afdeling.

To faktorer påvirker handelsomkostningerne: Dels hvor hyppigt, vi handler (omsætningshastigheden), og dels de kurtagesatser og udenlandske skatter, vi handler til.

Omsætningshastigheden i den enkelte afdeling fremgår af et nøgletal i årsregnskaberne for den enkelte afdeling.

De kurtagesatser m.v. der handles til, varierer fra afdeling til afdeling – afhængigt af investeringsområdet. Det er f.eks. dyrere at handle latinamerikanske aktier end europæiske aktier.

Handelsomkostningerne i forbindelse med den løbende porteføljepleje er trukket fra, når årets resultater er gjort op. Omkostninger ved handler afledt af emissioner og indløsninger dækkes af emissionstillæg/indløsningsfradrag. Handelsomkostningerne bliver dækket af de respektive afdelinger og dermed investorerne i den pågældende afdeling.

## Investors egne handelsomkostninger

Det er udelukkende investorer, der køber eller sælger beviser, som har denne sidste type omkostninger. Denne omfatter investorernes kurtage til eget pengeinstitut og udgifter til Værdipapircentralen. Hertil kan komme et emissionstillæg/indløsningsfradrag, såfremt der er tale om, at afdelingen udsteder eller indløser investeringsbeviser.

Emissionstillægget/indløsningsfradraget er med til at sikre, at de investorer, der køber og sælger beviser, selv dækker omkostninger som kurtage samt andre handelsomkostninger på de nødvendige værdipapirhandler, som de påfører afdelingen i den forbindelse.

## Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
<b>Bioteknologi KL</b>				
Bioteknologi KL	0,50	0,80	0,50	2,00
<b>Danmark - Akkumulerende KL</b>				
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	1,35	1,35	1,35	1,50
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	0,86	0,94	0,86	1,50
<b>Danmark Fokus KL</b>				
Danmark Fokus, klasse DKK d	1,60	1,60	1,60	2,00
Danmark Fokus, klasse DKK W d	1,01	1,10	1,01	2,00
<b>Danmark Indeks KL</b>				
Danmark Indeks, klasse DKK d	0,40	0,49	0,40	1,00
Danmark Indeks, klasse DKK W d	0,30	0,34	0,30	1,00
<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b>				
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	0,40	0,52	0,40	1,00
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	0,30	0,36	0,30	1,00
<b>Danmark KL</b>				
Danmark, klasse DKK d	1,35	1,35	1,35	1,50
Danmark, klasse DKK W d	0,86	0,93	0,86	1,50
<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b>				
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,59	0,59	0,59	1,00
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,40	0,46	0,40	1,00
<b>Danske Indeksobligationer KL</b>				
Danske Indeksobligationer KL	0,56	0,56	0,56	1,00
<b>Danske Korte Obligationer KL</b>				
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	0,38	0,38	0,38	1,00
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,28	0,29	0,28	1,00
<b>Danske Lange Obligationer KL</b>				
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	0,60	0,60	0,60	1,00
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	0,41	0,45	0,41	1,00
<b>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>				
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,76	0,82	0,76	1,50
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	1,14	1,15	0,76	1,50
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	1,15	1,15	1,14	1,50
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	1,14	1,14	1,14	1,50
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	1,14	1,14	1,14	1,50
<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b>				

## Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	1,15	1,15	1,14	1,50
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	0,76	0,82	0,76	1,50
<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>				
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	0,84	0,90	0,84	1,50
Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h	0,57	0,62	0,57	1,50
<b>Europa - Akkumulerende KL</b>				
Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,96	1,05	0,96	2,00
Europa - Akkumulerende, klasse DKK h	1,49	1,50	1,49	2,00
<b>Europa Fokus - Akkumulerende KL</b>				
Europa Fokus - Akkumulerende KL	1,49	1,59	1,49	2,00
<b>Europa Fokus KL</b>				
Europa Fokus KL	1,49	1,53	1,49	2,00
<b>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL</b>				
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W	1,03	1,22	1,03	2,00
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK	1,60	1,60	1,60	2,00
Europe High Dividend, klasse NOK	1,69	1,69	1,69	2,00
<b>Europa Højt Udbytte KL</b>				
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	1,60	1,60	1,60	2,00
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	1,03	1,11	1,03	2,00
<b>Europa Indeks BNP KL</b>				
Europa Indeks BNP, klasse DKK d	0,45	0,55	0,45	1,00
Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	0,35	0,46	0,35	2,00
<b>Europa Indeks KL</b>				
Europa Indeks, klasse DKK d	0,45	0,56	0,45	1,00
Europa Indeks, klasse DKK W d	0,35	0,43	0,35	1,00
<b>Europa KL</b>				
Europa, klasse DKK d	1,49	1,67	1,49	2,00
Europa, klasse DKK W d	0,96	1,05	0,96	2,00
<b>Europa Small Cap - Akkumulerende KL</b>				
Europe Small Cap, klasse NOK	1,69	1,69	1,69	2,00
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	1,64	1,64	1,64	2,00
<b>Europa Small Cap KL</b>				
Europa Small Cap, klasse DKK d	1,64	1,64	1,64	2,00
<b>Fjernøsten Indeks KL</b>				
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	0,50	0,55	0,50	1,00



## Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægts- mæssig omk. I pct.
<b>Fjernøsten KL</b>				
Fjernøsten, klasse DKK d	1,71	1,71	1,71	2,00
<b>Fonde KL</b>				
Fonde, klasse DKK W d	0,38	0,39	0,38	1,00
Fonde, klasse DKK d	0,55	0,55	0,55	1,00
<b>Global Højt Udbytte KL</b>				
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	1,05	1,13	1,05	2,00
Global Højt Udbytte, klasse DKK d	1,64	1,64	1,64	2,00
<b>Global Indeks - Akkumulerende KL</b>				
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,35	0,38	0,35	1,00
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	0,45	0,56	0,45	1,00
<b>Global Indeks KL</b>				
Global Indeks, klasse DKK W d	0,35	0,36	0,35	1,00
Global Indeks, klasse DKK d	0,45	0,55	0,45	1,00
<b>Global Plus KL</b>				
Global Plus KL	1,64	1,67	1,64	2,00
<b>Global StockPicking - Akkumulerende KL</b>				
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W	1,02	1,15	1,02	2,00
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK	1,59	1,59	1,59	2,00
Global StockPicking, osuuslaji EUR	1,69	1,69	1,69	2,00
Global StockPicking, klasse NOK	1,69	1,69	1,69	2,00
<b>Global StockPicking 2 KL</b>				
Global StockPicking 2 KL	1,59	1,59	1,59	2,00
<b>Global StockPicking KL</b>				
Global StockPicking, klasse DKK W d	1,02	1,15	1,02	2,00
Global StockPicking, klasse DKK d	1,59	1,59	1,59	2,00
<b>Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>				
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h	0,78	0,84	0,78	1,50
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	1,19	1,19	1,19	1,50
Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	1,24	1,24	1,24	1,50
Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h	1,24	1,24	1,24	1,50
Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	1,19	1,14	1,19	1,50
Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	1,24	1,24	0,76	1,50
<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b>				
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	0,82	0,89	0,82	1,50

## Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægts- mæssig omk. I pct.
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	1,25	1,25	1,25	1,50
<b>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL</b>				
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,51	0,53	0,51	2,00
Globala Realräntor, klass SEK W h	0,69	0,69	0,49	2,00
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	0,74	0,74	0,74	2,00
Globala Realräntor, klass SEK h	0,69	0,69	0,69	2,00
Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h	0,69	0,69	0,69	2,00
Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	0,69	0,69	0,69	2,00
<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b>				
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	0,51	0,53	0,51	2,00
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	0,74	0,74	0,74	2,00
<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b>				
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	0,51	0,55	0,51	2,00
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	0,74	0,74	0,74	2,00
<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>				
Globale Obligationsmarkeder KL	1,04	1,04	1,04	1,50
<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>				
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	0,66	0,70	0,66	1,50
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	0,99	0,99	0,99	1,50
<b>Horisont 100 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 100, klasse NOK	1,80	1,80	1,80	2,50
Horisont 100, klasse NOK I	1,50	1,50	1,50	2,50
<b>Horisont 20 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 20, klasse NOK	0,90	0,90	0,90	1,50
Horisont 20, klasse NOK I	0,70	0,70	0,70	1,50
<b>Horisont 35 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 35, klasse NOK	1,10	1,10	1,10	1,50
Horisont 35, klasse NOK I	0,90	0,90	0,90	1,50
<b>Horisont 50 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 50, klasse NOK	1,25	1,25	1,25	1,50
Horisont 50, klasse NOK I	1,10	1,10	1,10	1,50
<b>Horisont 65 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 65, klasse NOK	1,40	1,40	1,40	2,00
Horisont 65, klasse NOK I	1,25	1,25	1,25	2,00

## Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
<b>Horisont 80 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 80, klasse NOK	1,55	1,55	1,55	2,00
Horisont 80, klasse NOK I	1,45	1,45	1,45	2,00
<b>Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Pension 2020, klass SEK	1,18	1,18	1,18	2,00
<b>Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL</b>				
Horisont Pension 2030, klass SEK	1,38	1,38	1,38	2,00
<b>Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Pension 2040, klass SEK	1,38	1,38	1,38	2,00
<b>Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	0,50	0,50	0,50	1,00
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	0,35	0,35	0,35	1,00
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	0,27	0,27	0,27	1,00
<b>Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	0,60	0,60	0,60	1,00
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	0,50	0,50	0,50	1,00
<b>Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	0,74	0,74	0,74	1,00
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	0,50	0,50	0,50	1,00
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	0,37	0,37	0,37	1,00
<b>Japan KL</b>				
Japan, klasse DKK W d	0,99	1,03	0,99	2,00
Japan, klasse DKK d	1,54	1,54	1,54	2,00
<b>Kina KL</b>				
Kina, klasse DKK d	1,59	1,59	1,59	2,00
<b>Klima Trends KL</b>				
KlimaTrends KL	1,64	1,68	1,64	2,00
<b>Latinamerika - Akkumulerende KL</b>				
Latinamerika, klass SEK	1,69	1,70	1,69	2,00
Latinamerika, klasse NOK	1,69	1,69	1,69	2,00
<b>Latinamerika KL</b>				
Latinamerika, klasse DKK d	1,72	1,73	1,72	2,00
<b>Mix - Akkumulerende KL</b>				
Mix - Akkumulerende KL	1,14	1,14	1,14	2,00
<b>Mix Defensiv - Akkumulerende KL</b>				
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	1,05	1,05	1,05	2,00

## Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
<b>Mix Obligationer - Akkumulerende KL</b>				
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,53	0,57	0,53	2,00
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	0,80	0,80	0,80	2,00
<b>Mix Obligationer KL</b>				
Mix Obligationer KL	0,80	0,80	0,80	1,50
<b>Mix Offensiv - Akkumulerende KL</b>				
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	1,29	1,29	1,29	2,00
<b>Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL</b>				
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	1,38	1,38	1,38	2,00
<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>				
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,64	0,72	0,64	1,50
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	0,89	0,90	0,64	1,50
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h	0,98	0,99	0,98	1,50
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	0,89	0,90	0,89	1,50
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	0,89	0,90	0,89	1,50
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	0,89	0,90	0,89	1,50
<b>Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL</b>				
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	0,15	0,15	0,15	1,00
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	0,43	0,43	0,43	1,00
<b>Nye Markeder - Akkumulerende KL</b>				
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	1,08	1,17	1,08	2,00
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	1,69	1,70	1,70	2,00
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	1,92	1,93	1,92	2,00
Global Emerging Markets, klasse NOK	1,92	1,93	1,92	2,00
<b>Nye Markeder KL</b>				
Nye Markeder, klasse DKK W d	1,08	1,17	1,08	2,00
Nye Markeder, klasse DKK d	1,69	1,70	1,70	2,00
<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>				
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	0,69	0,74	0,75	1,50
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	1,09	1,09	0,75	1,50
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	1,04	1,04	1,04	1,50
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	1,09	1,09	1,09	1,50
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	1,09	1,09	1,09	1,50
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	1,04	0,94	0,69	1,50

## Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægts- mæssig omk. I pct.
<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>				
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	0,75	0,81	0,75	1,50
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	1,14	1,14	1,14	1,50
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>				
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	0,79	0,89	0,79	2,00
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	1,24	1,24	1,24	2,00
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	1,21	1,21	1,21	2,00
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	1,24	1,24	1,24	2,00
Tiilvæxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	1,24	1,24	1,24	2,00
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	0,79	1,24	0,79	2,00
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>				
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	0,79	0,89	0,79	2,00
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	1,21	1,21	1,21	2,00
<b>Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL</b>				
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	1,92	1,92	1,92	2,50
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	1,74	1,74	1,74	2,50
<b>Nye Markeder Small Cap KL</b>				
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	1,11	1,20	1,11	2,00
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	1,74	1,74	1,74	2,00
<b>Teknologi KL</b>				
Teknologi KL	1,64	1,60	0,50	2,00
<b>Tyskland KL</b>				
Tyskland, klasse DKK W d	1,08	1,22	1,08	2,00
Tyskland, klasse DKK d	1,69	1,69	1,69	2,00
<b>USA - Akkumulerende KL</b>				
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,94	0,98	0,43	2,00
USA, klass SEK W	0,60	1,46	0,43	2,00
USA, klass SEK	1,49	1,46	1,49	2,00
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	1,45	1,43	0,60	2,00
USA, klasse NOK	1,49	1,45	1,49	2,00
USA, klasse NOK W	0,74	0,73	0,74	2,00
<b>USA KL</b>				
USA, klasse DKK W d	0,94	0,99	1,45	2,00

## Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægts- mæssig omk. I pct.
USA, klasse DKK d	1,45	1,44	0,60	2,00
<b>Østeuropa ex Rusland KL</b>				
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d	1,08	1,70	1,08	2,00
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	1,69	1,69	1,69	2,00
<b>Østeuropa KL</b>				
Østeuropa, klasse DKK d	1,68	1,75	1,76	2,00

# *Fund governance*

Bestyrelsen har vedtaget en fund governance-politik. Den vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken definerer - sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker - samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter. Politikken følger Investering Danmarks anbefalinger på området.

Se fund governance-politikken på vores hjemmeside under:

"[https://www.danskeinvest.dk/w/show\\_pages.download\\_policies?p\\_nld=75&p\\_nfundgroup=75](https://www.danskeinvest.dk/w/show_pages.download_policies?p_nld=75&p_nfundgroup=75)  
"

## *Usikkerhed ved indregning eller måling*

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

## *Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen*

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

## *Begivenheder efter regnskabsårets udløb*

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

# *Bestyrelse og direktion*

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i de øvrige foreninger, der er administreret af foreningens investeringsforvaltningsselskab Danske Invest Management A/S. Direktionen er ansat i investeringsforvaltningsselskabet og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Honorering af bestyrelsen og direktionen indgår i det samlede administrationshonorar, som foreningen betaler til Danske Invest Management A/S for de modtagne ydelser. Dette belaster således ikke den enkelte afdeling yderligere.

Bestyrelsesarbejdet omfatter Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Investeringsforeningen ProCapture, Investeringsforeningen Profil Invest, AP Invest Kapitalforening og Kapitalforeningen Danske Invest Institutional.

Bestyrelsen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende. Det samlede honorar for arbejdet i disse foreninger udgjorde for et menigt bestyrelsesmedlem både i 2017 og 2016 300.000 kroner, næstformandsposten blev både i 2017 og 2016 honoreret med 450.000 kroner, og formandsposten blev både i 2017 og 2016 honoreret med 900.000 kroner.

Bestyrelsens samlede honorar udgjorde i 2017 i alt 2.345.000 kroner mod 2.637.954 kroner i 2016. Investeringsforeningen Danske Invest's formuevægtede andel heraf udgjorde i 2017 1.177.653 kroner mod 827.448 kroner i 2016.

# Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

## Bestyrelse

Formand  
Agnete Raaschou-Nielsen

Direktør, lic.polit.  
Født 1957, indvalgt i bestyrelsen 2003

---

### Bestyrelsesformand for:

Arkil Holding A/S  
Brødrene Hartmann A/S

### Bestyrelsesnæstformand for:

Novozymes A/S

### Medlem af bestyrelsen for:

Aktieselskabet SCHOUW & CO.  
Danske Invest Management A/S

### Særlige kompetencer

Agnete Raaschou-Nielsen har erfaring med bestyrelsesarbejdet fra flere finansielle virksomheder og fonde og har derigennem indblik i makroøkonomi, investeringsforhold og risikostyring, herunder investeringer i emerging markets. Hun har desuden ledelseserfaring fra rådgivningsvirksomhed og danske virksomheder med internationale aktiviteter.

Næstformand  
Bo Holse

Advokat (L), cand.merc.(jur.)  
Gorrissen Federspiel  
Advokatpartnerselskab  
Født 1971, indvalgt i bestyrelsen 2014

---

### Bestyrelsesformand for:

Callie Invest A/S  
DK Kapital A/S  
Svend Andresens Familiefond

### Medlem af bestyrelsen for:

Gorrissen Federspiel Advokatpartnerselskab  
Gorrissen Federspiel Komplementar  
Advokatanpartsselskab  
GFJURA 883 A/S  
Danske Invest Management A/S  
DCH International A/S  
Premium Pork International A/S

### Særlige kompetencer

Bo Holse har erfaring med retlig regulering af finansielle virksomheder og finansielle produkter. Han har desuden i mange år beskæftiget sig med virksomhedsoverdragelser, selskabsret og kommercielle aftaler og har en udpræget kommerciel tilgangsvinkel. Han har været partner hos Gorrissen Federspiel siden 2007.

Lars Fournais

Direktør, cand.merc.  
Lars Fournais Advice v/Lars Fournais  
Født 1953, indvalgt i bestyrelsen 2004

---

### Bestyrelsesformand for:

Aarhus Elite A/S  
Lakexperten ApS  
Apromas ApS  
QLA Group A/S

### Medlem af bestyrelsen for:

Aarhus Havn  
OK A.m.b.a  
Marselisborg Gymnasium  
Stibo A/S  
WindowMaster International A/S  
Ejendomsselskabet Bellevue A/S

### Særlige kompetencer

Lars Fournais har erfaring fra dansk og internationalt bestyrelses- og direktionsarbejde og bidrager bl.a. med viden inden for markeds- og virksomhedsanalyse, økonomi og finansiering, marketing, generel ledelse, strategiuudvikling samt køb og salg af virksomheder.

---

**Birgitte Brinch Madsen**

---

Direktør, cand.polit.  
Brinch Advice  
Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2008

---

**Bestyrelsesformand for:**

Hovedstadens Letbane I/S  
Intech International A/S

**Medlem af bestyrelsen for:**

DEIF A/S  
Metroselskabet I/S  
Nordsøfonden  
Nordsøenheden  
Orbicon A/S

**Særlige kompetencer**

Birgitte Brinch Madsen har erfaring fra dansk og internationalt direktionsarbejde og erfaring i at drive forretning i forskellige kulturer, herunder Kina, Mellemosten, Afrika og Latinamerika. Herudover bidrager hun bl.a. med viden inden for makroøkonomi og international entreprenør- og konsulentvirksomhed.

---

**Jens Peter Toft**

---

Direktør, HD (R)  
Selskabet af 11. december 2008 ApS samt Toft Advice ApS  
Født 1954, indvalgt i bestyrelsen 2008

---

**Bestyrelsesformand for:**

Mipsalus Holding ApS samt et datterselskab

**Bestyrelsesnæstformand for:**

M. Goldschmidt Holding A/S

**Medlem af bestyrelsen for:**

Bitten og Mads Clausens Fond  
Civilingeniør N.T. Rasmussens Fond  
Dagrofa ApS  
Dansk Vækstkapital II K/S  
Dansk Vækstkapital II Komplementar ApS  
Enid Ingemanns Fond  
Fondet for Dansk-Norsk Samarbejde  
Mahia 17 ApS  
6 datterselskaber i M. Goldschmidt Holding A/S-koncernen  
Selskabet af 11. december 2008 ApS  
Solar A/S

**Direktion:**

Selskabet af 11. december 2008 ApS (adm. Direktør)  
Toft Advice ApS (adm. Direktør)

**Særlige kompetencer**

Jens Peter Toft har mangeårig ledelseserfaring fra den finansielle sektor. Herudover har han bred erfaring med bestyrelsesarbejde og bidrager med viden inden for kapitalmarkedstransaktioner, finansielle forhold, investering, risikostyring, generel ledelse samt børsforhold.

## Direktion

**Danske Invest Management A/S:**

---

**Morten Rasten**

---

Administrerende direktør, cand.polit.  
Født 1972

---

**Bestyrelsesformand for:**

Danske Capital AS, Norge  
Danske Invest Fund Management Ltd., Finland  
Danske Invest Management Company S.A., Luxembourg

**Medlem af bestyrelsen for:**

Danske Invest Allocation, Luxembourg  
Danske Invest SICAV, Luxembourg  
Danske Invest SICAV-SIF, Luxembourg  
Investering Danmark (tidl. IFB)

# Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 15. marts 2018

## *Direktionen* *Danske Invest Management A/S*



Morten Rasten  
Administrerende direktør

## *Bestyrelse*



Agnete Raaschou-Nielsen  
Formand



Bo Holse  
Næstformand



Lars Fournais



Birgitte Brinch Madsen



Jens Peter Toft



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen Danske Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Danske Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 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 årsregnskaberne" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med 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.

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

### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Danske Invest før 1995 og skal derfor senest fratræde som revisor for foreningen på generalforsamlingen i 2021. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på mere end 23 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 regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse

forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

### Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

### Hvordan er forholdet blevet behandlet ved revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har bl.a. omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

## Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

## Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

## Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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 regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at

opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af det regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne 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 regnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 15. marts 2018

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28



Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632



Ole Karstensen  
statsaut. revisor  
mne16615

## Bioteknologi KL

Investerer indeksbaseret globalt i selskaber, hvis aktiviteter relaterer sig til bioteknologi. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Bioteknologi KL	23-05-2000	DKK	20,23	20,77	-0,54

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Bioteknologi KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

### Profil

Ikke Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Maj 2000
Risikoindikator [1-7]: 7
Benchmark: 100% AMEX Biotech index
Fondskode: DK0010264456
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

### Branchefordeling

Bioteknologi	75.1%
Biovidenskabernes Værktøjer & Servicesydelser	16.3%
Medicinalindustri	8.3%
Øvrige inkl. likvide	.3%

### Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,19
Sharpe Ratio (benchm.)	0,24
Standardafvigelse	28,86
Standardafvigelse (benchm.)	29,05
Tracking error	0,86
Information Ratio	-1,92
Active share	0,31

# Bioteknologi KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer globalt i selskaber, der forsker inden for bioteknologi eller understøtter den, anvender bioteknologiske metoder eller fremstiller eller markedsfører bioteknologiske, farmaceutiske eller medicinske produkter har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på denne type aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Biotekmarkedet så en stærk stigning i 2017. Årets udvikling bar præg af positive produktnyheder samt flere opkøb af selskaber der indgik i porteføljen. Året har været præget af rekord mange produktgodkendelser, og der har været mere ro omkring debatten af den frie prisdannelse på medicinmarkedet i USA.

## Vurdering af resultatet

Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på

arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

For 2018 forventer vi fortsat mange produktgodkendelser i USA, og et gunstigt miljø i USA for udviklingen af nye lægemidler til det amerikanske medicinalmarked. Hvis der kommer et politisk indgreb i medicinalpriserne, kan dette ramme aktiekurserne negativt. Dette virker dog ikke særligt sandsynligt på nuværende tidspunkt.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Bioteksektoren er fortsat meget afhængig af, at de enkelte selskaber lykkes med en række slutfasetest, hvilket i perioder kan betyde store udsving i kursen. Ligeledes forventer vi en politisk afklaring omkring udviklingen i medicinpriser og en afklaring af, hvad der kommer til at ske med den amerikanske sygesikring. På lang sigt har vi positive forventninger til sektoren. Vi forventer, at biotekselskaberne fortsat vil være opkøbskandidater hos større medicinalsselskaber, som kæmper med patentudløb og udvikling af nye produkter.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

## Bioteknologi KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	15	6
2	Renteudgifter	-12	-20
3	Udbytter	6.040	2.307
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>6.043</b>	<b>2.294</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	158.731	-223.196
	Valutakonti	-576	1.572
	Øvrige aktiver/passiver	-15	-14
5	Handelsomkostninger	-227	-341
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>157.912</b>	<b>-221.978</b>
6	Andre indtægter	5	40
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>163.961</b>	<b>-219.644</b>
7	Administrationsomkostninger	-7.379	-9.634
	<b>Resultat før skat</b>	<b>156.582</b>	<b>-229.278</b>
8	Skat	-494	-371
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>156.088</b>	<b>-229.649</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	98.265	0
	Overført til udlodning næste år	387	0
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	98.652	0
	Overført til formuen	57.436	-229.649
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>156.088</b>	<b>-229.649</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	3.006	2.239
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.006</b>	<b>2.239</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	962.944	760.115
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>962.944</b>	<b>760.115</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Aktuelle skatteaktiver	49	143
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>49</b>	<b>143</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>965.999</b>	<b>762.498</b>
<b>Passiver</b>			
10	Investorenes formue	965.783	762.350
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	216	148
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>216</b>	<b>148</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>965.999</b>	<b>762.498</b>

## Bioteknologi KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,80	1,12	1,11	1,11	1,11
Afkast i DKK [pct.]	20,23	-18,79	20,92	67,01	40,71
Antal andele	5.065.227	4.807.026	4.787.203	3.555.715	2.756.890
AOP	0,89	1,21	1,20	1,41	1,44
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	20,77	-17,27	23,80	67,73	44,12
Indre værdi [DKK pr. andel]	190,67	158,59	261,31	263,03	169,90
Investorerens formue [t.DKK]	965.783	762.350	1.250.932	935.276	468.385
Nettoreultat [t.DKK]	156.088	-229.649	210.507	326.955	124.390
Omsætningshastighed [antal gange]	0,34	0,40	0,36	0,71	0,53
Sharpe Ratio i DKK	0,19	0,53	1,51	1,96	0,85
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	19,40	0,00	53,70	62,10	12,80

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	15	6
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>15</b>	<b>6</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	12	20
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>12</b>	<b>20</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.040	2.307
<b>Udbytter i alt</b>	<b>6.040</b>	<b>2.307</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	158.731	-223.196
Valutakonti	-576	1.572
Øvrige aktiver/passiver	-15	-14
Handelsomkostninger	-227	-341
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>157.912</b>	<b>-221.978</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-391	-546
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	164	205
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-227</b>	<b>-341</b>
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	5	58
Danske Bank A/S	0	-13
Danske Invest Management A/S	0	-5
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>5</b>	<b>40</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	31	0	36	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.814	0	8.313	
Fast administrationshonorar	1.534	0	1.285	
I alt opdeltede adm.omk.	7.379	0	9.634	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>7.379</b>		<b>9.634</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>8. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	494	371
<b>Skat i alt</b>	<b>494</b>	<b>371</b>
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	6.043	2.294
Ikke refunderbar udbytteskat	-494	-371
Regulering vedr. udbytteskat	84	40
Kursgevinster til udlodning	100.294	997
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	112	-1.861
Udlodning overført fra sidste år	0	251
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	106.039	1.350
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.379	-9.634
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-8	353
I alt til rådighed for udlodning, brutto	98.652	-7.930
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-7.930
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>98.652</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorernes formue</b>				
Investorerens formue primo	4.807.026	762.350	4.787.203	1.250.932
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-257.073
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		5.010
Emissioner i året	1.375.238	249.609	1.552.823	253.005
Indløsninger i året	-1.117.037	-202.771	-1.533.000	-260.532
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag		508		657
Foreslået udlodning		98.265		0
Overførsel af periodens resultat		57.436		-229.649
Overført til udlodning næste år		387		0
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>5.065.227</b>	<b>965.783</b>	<b>4.807.026</b>	<b>762.350</b>

## Bioteknologi KL

---

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	99,7
Finansielle instrumenter i alt	99,7	99,7
Øvrige aktiver og passiver	0,3	0,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Danmark - Akkumulerende KL

Investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq Copenhagen A/S. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	21-11-2002	DKK	13,45	16,65	-3,20
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	13,74	16,65	-2,91

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.



## Danmark - Akkumulerende KL

# Danmark – Akkumulerende

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på danske aktier.

### Markedet

Det danske aktiemarked leverede et flot afkast på 16,65 pct. i 2017. Modsat de senere år har danske aktier klaret sig ringere end de globale aktieindeks, særligt i forhold til det amerikanske marked og nye markeder, mens afkastet var højere end det europæiske aktiemarked. Årets højdespringer var DSV med et samlet afkast på 56 pct. som følge af generelt højt aktivitetsniveau på sø- og lufttransport og en meget succesfuld integration af opkøbet af UTI. På den positive side bidrog Novo Nordisk-aktien med afkast på 35 pct. på baggrund af vigtige godkendelser af nye produkter samt mindre fokus på priskonkurrence i USA. De defensive vækstaktier som Chr. Hansen, Novozymes, William Demant Holding, Ambu og GN Store Nord, gav alle høje afkast. I den modsatte ende gav Pandora et negativt afkast på 23 pct. på grund af bekymring om specielt den amerikanske del af forretningen; både hvad angår det generelle miljø for detailhandel, men også selskabets produktkoncept. De mere konjunkturfølsomme aktier som Vestas og A. P. Møller-Mærsk faldt hhv. 5 pct. og 3 pct. For Vestas vedkommende har der været fokus på faldende vindmølle-priser, på virksomhedens ordreindgang i 2017 og dermed forventningerne til 2018. A. P. Møller-Mærsk har ikke opnået en meningsfuld stigning i containerraterne på trods af øget konsolidering i industrien. Endelig faldt Genmab 12 pct. på baggrund af lidt skuffende salgstal i løbet af året samt en forventning om øget konkurrence på behandling af knoglemarvscancer. De

små og mellemstore selskaber havde overordnet en bedre kursudvikling sammenlignet med de store C20-selskaber.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i 2017 positive bidrag fra transport- og føde/drikkevaresektoren. Omvendt havde afdelingen negative bidrag fra detail- og medicoudstyr-sektorene. På selskabsniveau var overvægte i særlig GN Store Nord, DSV, Rockwool, Nilfisk samt undervægte i Københavns Lufthavne medvirkende til positive afkastbidrag i forhold til afdelingens benchmark. På negativsiden trak undervægte i Novozymes og Ambu samt overvægt i Pandora, Nordea, Bavarian Nordic og Vestas ned.

Afdelingen er aktivt styret, men den har en tracking error på under 3 procentpoint og en active share under 50, hvilket især kan tilskrives et "smalt" benchmark. De senere års afkast i forhold til benchmark viser, at afdelingens har en tilstrækkelig aktivitet til at kunne opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingen har en overvægt af industri- og forbrugsrelaterede aktier i forhold til benchmark. Afdelingen har desuden en overvægt af biotek-aktier. Derfor kan risikoen i porteføljen, ud over de selskabsspecifikke risici, knyttes til disse sektorerens cykliske karakter. Inden for de defensive sektorer er afdelingen overvægtet i telekommunikations- og servicesektoren, men undervægtet i bank-, forsikrings- og medicoudstyr-aktier. Undervægten i bankaktier repræsenterer ligeledes en vis risiko, såfremt renterne stiger.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollar og afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion

---

## Danmark - Akkumulerende KL

---

drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Indtjeningsfremgangen for de danske selskaber for det kommende regnskabsår forventes at være moderat positiv i underkanten af 7 pct. og 9 pct. for 2019. Det danske aktiemarked handler nu på P/E-multipler på lidt over 18 i 2018 og næsten 17 i 2019, hvilket skal holdes op imod et historisk gennemsnit i overkanten af 16. Vurderet på indtjeningsmultipler er det danske aktiemarked således ikke billigt prisen fastsat. Givet de rimelige forventninger til vækst i indtjeningen og en høj andel af defensive kvalitetsselskaber sammenlignet med andre aktiemarkeder, fremstår prissætningen dog fair. Vi venter et moderat positivt aktiemarked i 2018. Porteføljen er overvægtet i industri- og forbrugssektorerne, herunder både diskretionært og stabilt forbrug. De største overvægte på aktieniveau er Nordea, ISS, DSV, Rockwool, DFDS, Royal Unibrew og Per Aarsleff. Porteføljens største undervægte er Novozymes, Københavns Lufthavne, Ørsted, H. Lundbeck, Jyske Bank og William Demant.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Danmark - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-170	-284
2	Udbytter	61.507	62.649
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>61.337</b>	<b>62.365</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	214.450	-48.433
4	Handelsomkostninger	-485	-1.342
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>213.966</b>	<b>-49.776</b>
5	Andre indtægter	30	241
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>275.333</b>	<b>12.831</b>
6	Administrationsomkostninger	-23.560	-37.918
	<b>Resultat før skat</b>	<b>251.773</b>	<b>-25.087</b>
7	Skat	-5.731	-8.124
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>246.042</b>	<b>-33.211</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	246.042	-33.211
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>246.042</b>	<b>-33.211</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	50.726	30.107
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>50.726</b>	<b>30.107</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.521.136	2.360.884
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	77.851	85.126
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	357	357
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.599.344</b>	<b>2.446.367</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.493	0
	Aktuelle skatteaktiver	31	25
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.524</b>	<b>25</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.652.594</b>	<b>2.476.499</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	1.651.704	2.475.908
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	890	592
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>890</b>	<b>592</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.652.594</b>	<b>2.476.499</b>

## Danmark - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	246.042	-33.211	928.524	523.231	741.356
Omsætningshastighed [antal gange]	0,18	0,25	0,22	0,16	0,26
Investorerens formue [t.DKK]	1.651.704	2.475.908	3.384.435	2.631.303	2.284.030

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	170	284
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>170</b>	<b>284</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	59.988	58.165
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.519	4.301
Øvrige udbytter	0	182
<b>Udbytter i alt</b>	<b>61.507</b>	<b>62.649</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	218.832	-35.194
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-4.382	-13.239
Handelsomkostninger	-485	-1.342
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>213.966</b>	<b>-49.776</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.269	-2.269
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	785	926
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-485</b>	<b>-1.342</b>
<b>5. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	30	347
Danske Bank A/S	0	-75
Danske Invest Management A/S	0	-30
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>30</b>	<b>241</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Revisionshonorar til revisorer	0	0	29	
Øvrige omkostninger	13	0	44	0
Managementhonorar	21.559	0	35.042	
Fast administrationshonorar	1.988	0	2.803	
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>23.560</b>	<b>0</b>	<b>37.918</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>23.560</b>		<b>37.918</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	5.731	8.124
<b>Skat i alt</b>	<b>5.731</b>	<b>8.124</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	3.907.878	2.475.908	5.327.266	3.384.435
Emissioner i året	589.549	429.158	101.888	62.650
Indløsninger i året	-2.200.929	-1.499.610	-1.521.276	-938.218
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		206		252
Overførsel af periodens resultat		246.042		-33.211
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>2.296.498</b>	<b>1.651.704</b>	<b>3.907.878</b>	<b>2.475.908</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Borsnoterede finansielle instrumenter	96,8	98,8
Finansielle instrumenter i alt	96,8	98,8
Øvrige aktiver og passiver	3,2	1,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Danmark - Akkumulerende KL

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK      Danmark - Akkumulerende, klasse DKK  
W

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	271.937	4.677	-2.335	-
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-21.462	-37.889	-2.098	-
<b>Klassens resultat</b>	<b>250.475</b>	<b>-33.211</b>	<b>-4.433</b>	<b>-</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,8	98,8	96,8	-
Finansielle instrumenter i alt	96,8	98,8	96,8	-
Øvrige akiver og passiver	3,2	1,2	3,2	-
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	2.475.908	3.384.435	0	-
Emissioner i året	11.731	62.650	417.427	-
Indløsninger i året	-1.481.550	-938.218	-18.060	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	166	252	40	-
Overførsel af periodens resultat	250.475	-33.211	-4.433	-
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.256.730</b>	<b>2.475.908</b>	<b>394.975</b>	<b>-</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	3.907.878	5.327.266	0	-
Emissioner i året	16.600	101.888	572.949	-
Indløsninger i året	-2.176.104	-1.521.276	-24.825	-
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.748.374</b>	<b>3.907.878</b>	<b>548.124</b>	<b>-</b>

## Danmark - Akkumulerende KL

### Danmark - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 32,7%	Sharpe Ratio 1,14
Akkumulerende	Sundhed 25,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,22
Introduceret: November 2002	Finans 15,6%	Standardafvigelse 12,67
Risikoindeks [1-7]: 6	Dagligvarer 7,1%	Standardafvigelse (benchm.) 12,42
Benchmark: 100% OMX Copenhagen Cap Net	Varige forbrugsgoder/service 5,2%	Tracking error 2,20
Fondskode: DK0016208515	Forsyning 4,8%	Information Ratio -0,36
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer 4,8%	Active share 22,86
	Informationsteknologi 3,1%	
	Telekommunikation 1,5%	
	Øvrige 0,3%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	13,45	-0,27	36,38	23,76	42,14
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,65	3,22	30,83	17,22	38,30
Sharpe Ratio i DKK	1,14	1,36	2,55	2,33	0,58
Indre værdi [DKK pr. andel]	718,80	633,57	635,30	465,85	376,40
Nettoresultat [t.DKK]	250.475	-33.211	928.524	523.231	741.356
Administrationsomkostninger [pct.]	1,35	1,35	1,30	1,25	1,25
AOP	1,46	1,46	1,47	1,52	1,57
Investorerne formue [t.DKK]	1.256.730	2.475.908	3.384.435	2.631.303	2.284.030
Antal andele	1.748.374	3.907.878	5.327.266	5.648.444	6.068.042
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

### Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri 32,7%	Active share 22,86
Akkumulerende	Sundhed 25,0%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 15,6%	
Risikoindeks [1-7]: 6	Dagligvarer 7,1%	
Benchmark: 100% OMX Copenhagen Cap NI, 100% OMX Copenhagen Cap Net	Varige forbrugsgoder/service 5,2%	
Fondskode: DK0060786051	Forsyning 4,8%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer 4,8%	
	Informationsteknologi 3,1%	
	Telekommunikation 1,5%	
	Øvrige 0,3%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	13,74	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,65	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	720,59	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-4.433	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,94	-	-	-	-
AOP	1,05	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	394.975	-	-	-	-
Antal andele	548.124	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Danmark Fokus KL

Investerer i udvalgte danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq Copenhagen A/S. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark Fokus, klasse DKK W d

Danmark Fokus, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danmark Fokus, klasse DKK d	30-11-1998	DKK	11,72	16,82	-5,10
Danmark Fokus, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	12,06	16,82	-4,76

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danmark Fokus, klasse DKK W d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Danmark Fokus, klasse DKK d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

# Danmark Fokus

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på danske aktier.

## Markedet

Det danske aktiemarked leverede et flot afkast på 16,82 pct. i 2017. Modsat de senere år har danske aktier klaret sig ringere end de globale aktieindeks, særligt i forhold til det amerikanske marked og nye markeder, mens afkastet var højere end det europæiske aktiemarked. Årets højdespringer var DSV med et samlet afkast på 56 pct. som følge af generelt højt aktivitetsniveau på sø- og lufttransport og en meget succesfuld integration af opkøbet af UTI. På den positive side bidrog Novo Nordisk-aktien med et afkast på 35 pct. på baggrund af flere vigtige godkendelser af nye produkter samt mindre fokus på priskonkurrence i USA. De defensive vækstaktier som Chr. Hansen, Novozymes, William Demant Holding, Ambu og GN Store Nord, gav alle høje afkast. I den modsatte ende gav Pandora et negativt afkast på 23 pct på grund af bekymring om den amerikanske del af forretningen; både hvad angår det generelle miljø for detailhandel, men også selskabets produktkoncept. De mere konjunkturfølsomme aktier som Vestas og A. P. Møller-Mærsk faldt hhv. 5 pct. og 3 pct. For Vestas vedkommende har der været fokus på faldende vindmølle-priser på virksomhedens ordreindgang i 2017 og dermed forventningerne til 2018. A. P. Møller-Mærsk har ikke opnået en meningsfuld stigning i containerraterne på trods af øget konsolidering i industrien. Endelig faldt Genmab 12 pct. på baggrund af lidt skuffende salgstal og forventning om øget konkurrence på behandling af knoglemarvscancer. De små og mellemstore

selskaber havde overordnet en lidt bedre kursudvikling sammenlignet med de store C20-selskaber.

## Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i 2017 positive bidrag fra transportsektoren og sektoren for næring og nydelsesmidler. Omvendt havde afdelingen negative bidrag fra forsikrings- og detailsektoren. På selskabsniveau var overvægte i særlig Nilfisk, GN Store Nord, DSV, Rockwool samt undervægte i Københavns Lufthavne medvirkende til positive afkastbidrag i forhold til afdelingens benchmark. På negativsiden trak undervægte i Novozymes og Ambu samt overvægt i Pandora, Bavarian Nordic og Nordea dog mere ned.

Afdelingen er aktivt styret, men den har en tracking error på under 3 procentpoint og en active share under 50, hvilket især kan tilskrives et "smalt" benchmark. De senere års afkast i forhold til benchmark viser, at afdelingens har en tilstrækkelig aktivitet til at kunne opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigtterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingen har en overvægt af industri- og forbrugsrelaterede aktier i forhold til benchmark. Afdelingen har desuden en overvægt af biotek-aktier. Derfor kan risikoen i porteføljen, ud over de selskabsspecifikke risici, knyttes til disse sektorer's cykliske karakter. Inden for de defensive sektorer er afdelingen overvægtet i telekommunikations- og servicesektoren, men undervægtet i forsikrings- og medicoudstyr-aktier. Undervægten i bankaktier repræsenterer ligeledes en vis risiko, såfremt renterne stiger.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollareren samt afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.



---

## *Danmark Fokus KL*

---

Indtjeningsfremgangen for de danske selskaber for det kommende regnskabsår forventes at være moderat positiv i underkanten af 7 pct. og 9 pct. for 2019. Det danske aktiemarked handler nu på P/E-multipler på lidt over 18 i 2018 og næsten 17 i 2019, hvilket skal holdes op imod et historisk gennemsnit i overkanten af 16. Vurderet på indtjeningsmultipler er det danske aktiemarked således ikke billigt prisfastsat. Givet de fornuftige indtjeningsvækstforventninger og en høj andel af defensive kvalitetselskaber sammenlignet med andre aktiemarkeder, så fremstår prissætningen dog fair. Vi venter et moderat positivt aktiemarked i 2018. Porteføljen er overvægtet i industri- og forbrugssektorerne, herunder både diskretionært og stabilt forbrug. De største overvægte på aktieniveau er Nordea, ISS, Pandora, Rockwool, Royal Unibrew og Simcorp. Porteføljens største undervægte er Novozymes, H. Lundbeck, Tryg, William Demant og Københavns Lufthavne.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Danmark Fokus KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-511	-385
2	Udbytter	159.446	85.228
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>158.936</b>	<b>84.843</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	308.608	-76.402
4	Handelsomkostninger	-3.094	-2.149
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>305.514</b>	<b>-78.551</b>
5	Andre indtægter	30	238
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>464.479</b>	<b>6.530</b>
6	Administrationsomkostninger	-52.485	-58.713
	<b>Resultat før skat</b>	<b>411.995</b>	<b>-52.182</b>
7	Skat	-358	-111
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>411.637</b>	<b>-52.293</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	586.088	480.629
	Overført til udlodning næste år	0	260
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	586.088	480.890
	Overført til formuen	-174.452	-533.183
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>411.637</b>	<b>-52.293</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	166.470	68.180
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>166.470</b>	<b>68.180</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.559.431	3.342.742
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	190.797	138.393
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>3.750.228</b>	<b>3.481.134</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	29.422	0
	Aktuelle skatteaktiver	33	31
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>29.455</b>	<b>31</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.946.154</b>	<b>3.549.345</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	3.944.209	3.548.359
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	1.945	986
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.945</b>	<b>986</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.946.154</b>	<b>3.549.345</b>

## Danmark Fokus KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	411.637	-52.293	1.073.073	385.767	349.278
Omsætningshastighed [antal gange]	0,32	0,31	0,27	0,34	0,41
Investorerens formue [t.DKK]	3.944.209	3.548.359	4.094.484	2.552.636	1.209.578

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	511	385
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>511</b>	<b>385</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	156.991	77.448
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.455	6.646
Øvrige udbytter	0	1.134
<b>Udbytter i alt</b>	<b>159.446</b>	<b>85.228</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	317.798	-50.338
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-9.191	-26.065
Handelsomkostninger	-3.094	-2.149
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>305.514</b>	<b>-78.551</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-4.691	-4.379
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.597	2.231
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-3.094</b>	<b>-2.149</b>
<b>5. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	30	343
Danske Bank A/S	0	-75
Danske Invest Management A/S	0	-30
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>30</b>	<b>238</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Revisionshonorar til revisorer	0	0	15	
Øvrige omkostninger	69	0	235	0
Managementhonorar	48.150	0	54.809	
Fast administrationshonorar	4.265	0	3.654	
I alt opdelte adm.omk.	52.485	0	58.713	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>52.485</b>		<b>58.713</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	358	111
<b>Skat i alt</b>	<b>358</b>	<b>111</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	158.936	84.843
Ikke refunderbar udbytteskat	-358	-111
Regulering vedr. udbytteskat	27	223
Kursgevinst til udlodning	461.107	466.232
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	20.270	-13.190
Udlodning overført fra sidste år	260	523
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	640.242	538.521
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-52.485	-58.713
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.947	1.081
I alt til rådighed for udlodning, brutto	585.810	480.890
Frivillig udlodning	278	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>586.088</b>	<b>480.890</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	9.788.782	3.548.359	9.837.184	4.094.484
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-480.629		-468.250
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-5.374		3.873
Emissioner i året	10.933.097	3.934.876	2.874.249	1.020.168
Indløsninger i året	-9.552.265	-3.465.098	-2.922.651	-1.050.802
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		439		1.178
Foreslået udlodning		586.088		480.629
Overførsel af periodens resultat		-174.452		-533.183
Overført til udlodning næste år		0		260
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>11.169.614</b>	<b>3.944.209</b>	<b>9.788.782</b>	<b>3.548.359</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,1	98,1
Finansielle instrumenter i alt	95,1	98,1
Øvrige aktiver og passiver	4,9	1,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Danmark Fokus KL

	Danmark Fokus, klasse DKK W d		Danmark Fokus, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-71.369	-	535.491	6.404
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-20.305	-	-32.179	-58.697
<b>Klassens resultat</b>	<b>-91.674</b>	<b>-</b>	<b>503.311</b>	<b>-52.293</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,1	-	95,1	98,1
Finansielle instrumenter i alt	95,1	-	95,1	98,1
Øvrige akiver og passiver	4,9	-	4,9	1,9
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	3.548.359	4.094.484
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-480.629	-468.250
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	-5.374	3.873
Emissioner i året	3.352.780	-	582.096	1.020.168
Indløsninger i året	-133.871	-	-3.331.227	-1.050.802
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	267	-	172	1.178
Foreslået udlodning	466.461	-	119.628	480.629
Overførsel af periodens resultat	-558.135	-	383.684	-533.183
Overført til udlodning næste år	0	-	0	260
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>3.127.502</b>	<b>-</b>	<b>816.707</b>	<b>3.548.359</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	9.788.782	9.837.184
Emissioner i året	9.226.319	-	1.706.778	2.874.249
Indløsninger i året	-375.068	-	-9.177.197	-2.922.651
<b>Andele ultimo året</b>	<b>8.851.251</b>	<b>-</b>	<b>2.318.363</b>	<b>9.788.782</b>

	Danmark Fokus, klasse DKK W d		Danmark Fokus, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	125.175	-	33.760	84.843
Ikke refunderbar udbytteskat	-276	-	-82	-111
Regulering vedr. udbytteskat	21	-	6	223
Kursgevinst til udlodning	361.491	-	99.616	466.232
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	20.787	-	-517	-13.190
Udlodning overført fra sidste år	201	-	59	523
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	507.399	-	132.843	538.521
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-39.313	-	-13.171	-58.713
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.853	-	-94	1.081
I alt til rådighed for udlodning, brutto	466.233	-	119.577	480.890
Frivillig udlodning	228	-	50	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>466.461</b>	<b>-</b>	<b>119.628</b>	<b>480.890</b>

## Danmark Fokus KL

### Danmark Fokus, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri 34,4%	Active share 30,79
Udbyttebetalende	Sundhed 23,0%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 11,8%	
Risikoindeks [1-7]: 6	Dagligvarer 8,1%	
Benchmark: 100% OMXCAPGI All Share Index TR	Varige forbrugsgoder/service 7,3%	
Gross	Forsyning 4,9%	
Fondskode: DK0060786218	Råvarer 3,8%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 3,8%	
	Telekommunikation 2,6%	
	Øvrige 0,5%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	12,06	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,82	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	353,34	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-91.674	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	52,70	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,10	-	-	-	-
AOP	1,21	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	3.127.502	-	-	-	-
Antal andele	8.851.251	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Danmark Fokus, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 34,4%	Sharpe Ratio 1,13
Udbyttebetalende	Sundhed 23,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,23
Introduceret: November 1998	Finans 11,8%	Standardafvigelse 13,04
Risikoindeks [1-7]: 6	Dagligvarer 8,1%	Standardafvigelse (benchm.) 12,42
Benchmark: 100% OMXCAPGI All Share Index TR	Varige forbrugsgoder/service 7,3%	Tracking error 2,99
Gross	Forsyning 4,9%	Information Ratio -0,19
Fondskode: DK0060244325	Råvarer 3,8%	Active share 30,79
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 3,8%	
	Telekommunikation 2,6%	
	Øvrige 0,5%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	11,72	-1,10	40,72	25,61	46,69
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,82	3,22	30,83	17,22	38,30
Sharpe Ratio i DKK	1,13	1,43	2,73	2,42	0,58
Indre værdi [DKK pr. andel]	352,28	362,49	416,23	312,41	260,45
Nettoresultat [t.DKK]	503.311	-52.293	1.073.073	385.767	349.278
Udbytte [DKK pr. andel]	51,60	49,10	47,60	21,60	13,20
Administrationsomkostninger [pct.]	1,60	1,61	1,58	1,55	1,56
AOP	1,72	1,72	1,73	1,88	1,91
Investorerne formue [t.DKK]	816.707	3.548.359	4.094.484	2.552.636	1.209.578
Antal andele	2.318.363	9.788.782	9.837.184	8.170.670	4.644.204
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Danmark Indeks KL

Investerer indeksbaseret i danske aktier samt øvrige aktier, noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark Indeks, klasse DKK W d

Danmark Indeks, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danmark Indeks, klasse DKK d	27-10-1985	DKK	16,14	16,82	-0,67
Danmark Indeks, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	16,20	16,82	-0,62

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danmark Indeks, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Danmark Indeks, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Danmark Indeks KL

# Danmark Indeks KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på danske aktier.

### Markedet

Det danske aktiemarked leverede et flot afkast på 16,82 pct. i 2017. Modsat de senere år har danske aktier klaret sig ringere end de globale aktieindeks, særligt i forhold til det amerikanske marked og nye markeder, mens afkastet var højere end det europæiske aktiemarked. Årets højdespringer var DSV med et samlet afkast på 56 pct. som følge af generelt højt aktivitetsniveau på sø- og lufttransport og en meget succesfuld integration af opkøbet af UTI. På den positive side bidrog Novo Nordisk-aktien med afkast på 35 pct. på baggrund af vigtige godkendelser af nye produkter samt mindre fokus på priskonkurrence i USA. De defensive vækstaktier som Chr. Hansen, Novozymes, William Demant Holding, Ambu og GN Store Nord, gav alle høje afkast. I den modsatte ende gav Pandora et negativt afkast på 23 pct. på grund af bekymring om den amerikanske del af forretningen; både hvad angår den generelle udvikling for detailhandel, men også selskabets produktkoncept. De mere konjunkturfølsomme aktier som Vestas og A. P. Møller-Mærsk faldt hhv. 5 pct. og 3 pct. For Vestas vedkommende har der været fokus på faldende vindmølle-priser på virksomhedens ordreindgang i 2017 og dermed forventningerne til 2018. A. P. Møller-Mærsk har ikke opnået en meningsfuld stigning i containerraterne på trods af øget konsolidering i industrien. Endelig faldt Genmab 12 pct. på baggrund af lidt skuffende salgstal og forventning om øget konkurrence på behandling af knoglemarvscancer. De små og

mellemstore selskaber havde overordnet en lidt bedre kursudvikling sammenlignet med de store C20-selskaber.

### Vurdering af resultatet

Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollar og afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Indtjeningsfremgangen for de danske selskaber for det kommende regnskabsår forventes at være moderat positiv og i underkanten af 7 pct. og 9 pct. for 2019. Det danske aktiemarked handler nu på P/E-multipler på lidt over 18 i 2018 og næsten 17 i 2019, hvilket skal holdes op imod et historisk gennemsnit i overkanten af 16. Vurderet på indtjeningsmultipler er det danske aktiemarked således ikke billigt prisfastsat. Givet de rimelige forventninger til vækst i indtjening og en høj andel af defensive kvalitetsselskaber sammenlignet med andre aktiemarkeder, fremstår prissætningen dog fair. Vi venter et moderat positivt aktiemarked i 2018.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

## Danmark Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-26	-18
2	Udbytter	17.725	16.799
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>17.699</b>	<b>16.782</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	85.493	3.366
4	Handelsomkostninger	-144	-350
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>85.349</b>	<b>3.016</b>
5	Andre indtægter	47	377
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>103.095</b>	<b>20.175</b>
6	Administrationsomkostninger	-3.338	-4.194
	<b>Resultat før skat</b>	<b>99.757</b>	<b>15.981</b>
7	Skat	-121	62
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>99.636</b>	<b>16.043</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	100.992	130.784
	Overført til udlodning næste år	55	292
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	101.047	131.076
	Overført til formuen	-1.410	-115.034
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>99.636</b>	<b>16.043</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	1.507	1.356
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.507</b>	<b>1.356</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	689.860	685.742
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.620	15.663
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	441	441
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>703.921</b>	<b>701.846</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.651	0
	Aktuelle skatteaktiver	2	2
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.653</b>	<b>2</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>708.081</b>	<b>703.203</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	707.960	703.087
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	121	116
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>121</b>	<b>116</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>708.081</b>	<b>703.203</b>



## Danmark Indeks KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	99.636	16.043	205.093	104.241	208.909
Omsætningshastighed [antal gange]	0,09	0,25	0,12	0,09	0,06
Investorerne formue [t.DKK]	707.960	703.087	801.133	691.888	673.631

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	26	18
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>26</b>	<b>18</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.186	15.618
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	539	909
Øvrige udbytter	0	273
<b>Udbytter i alt</b>	<b>17.725</b>	<b>16.799</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	85.390	4.083
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	103	-717
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	0
Handelsomkostninger	-144	-350
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>85.349</b>	<b>3.016</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-232	-443
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	88	93
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-144</b>	<b>-350</b>
<b>5. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	47	542
Danske Bank A/S	0	-118
Danske Invest Management A/S	0	-47
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>47</b>	<b>377</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Revisionshonorar til revisorer	0	0	6	
Øvrige omkostninger	17	0	58	0
Managementhonorar	2.497	0	3.347	
Fast administrationshonorar	824	0	783	
I alt opdeltede adm.omk.	3.338	0	4.194	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>3.338</b>		<b>4.194</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	121	-62
<b>Skat i alt</b>	<b>121</b>	<b>-62</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	17.699	16.782
Ikke refunderbar udbytteskat	-121	62
Regulering vedr. udbytteskat	47	376
Kursgevinst til udlodning	82.964	116.520
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.580	1.477
Udlodning overført fra sidste år	292	62
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	104.460	135.279
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.338	-4.194
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-75	-8
I alt til rådighed for udlodning, brutto	101.047	131.076
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>101.047</b>	<b>131.076</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	3.592.980	703.087	3.500.544	801.133
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-130.784		-130.570
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		218		934
Emissioner i året	694.281	126.497	361.300	68.435
Indløsninger i året	-491.413	-90.812	-268.864	-52.981
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		118		94
Foreslået udlodning		100.992		130.784
Overførsel af periodens resultat		-1.410		-115.034
Overført til udlodning næste år		55		292
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>3.795.848</b>	<b>707.960</b>	<b>3.592.980</b>	<b>703.087</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,4	99,8
Øvrige aktiver og passiver	0,6	0,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Danmark Indeks KL

	Danmark Indeks, klasse DKK W d		Danmark Indeks, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	403	-	102.572	20.231
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-77	-	-3.261	-4.188
<b>Klassens resultat</b>	<b>326</b>	<b>-</b>	<b>99.311</b>	<b>16.043</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	-	99,4	99,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	-	0,1	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,4	-	99,4	99,8
Øvrige aktiver og passiver	0,6	-	0,6	0,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorenes formue primo	0	-	703.087	801.133
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-130.784	-130.570
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	218	934
Emissioner i året	43.700	-	82.797	68.435
Indløsninger i året	-2.848	-	-87.964	-52.981
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	9	-	108	94
Foreslået udlodning	5.893	-	95.098	130.784
Overførsel af periodens resultat	-5.570	-	4.160	-115.034
Overført til udlodning næste år	2	-	53	292
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>41.187</b>	<b>-</b>	<b>666.773</b>	<b>703.087</b>

<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	3.592.980	3.500.544
Emissioner i året	236.109	-	458.172	361.300
Indløsninger i året	-15.381	-	-476.032	-268.864
<b>Andele ultimo året</b>	<b>220.728</b>	<b>-</b>	<b>3.575.120</b>	<b>3.592.980</b>

	Danmark Indeks, klasse DKK W d		Danmark Indeks, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	954	-	16.746	16.782
Ikke refunderbar udbytteskat	-6	-	-114	62
Regulering vedr. udbytteskat	2	-	44	376
Kursgevinst til udlodning	4.460	-	78.504	116.520
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	649	-	2.930	1.477
Udlodning overført fra sidste år	15	-	276	62
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	6.075	-	98.386	135.279
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-162	-	-3.176	-4.194
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-17	-	-58	-8
I alt til rådighed for udlodning, brutto	5.896	-	95.151	131.076
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>5.896</b>	<b>-</b>	<b>95.151</b>	<b>131.076</b>

## Danmark Indeks KL

### Danmark Indeks, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri 26,3%	Active share 1,02
Udbyttebetalende	Sundhed 25,6%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 18,1%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Råvarer 7,9%	
Intet benchmark	Dagligvarer 6,8%	
Fondskode: DK0060786481	Forsyning 6,6%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Varige forbrugsgoder/service 4,4%	
	Informationsteknologi 2,3%	
	Telekommunikation 1,4%	
	Øvrige 0,6%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	16,20	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,82	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	186,60	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	326	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	26,70	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,34	-	-	-	-
AOP	0,40	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	41.187	-	-	-	-
Antal andele	220.728	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Danmark Indeks, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 26,3%	Sharpe Ratio 1,18
Udbyttebetalende	Sundhed 25,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,23
Introduceret: Oktober 1985	Finans 18,1%	Standardafvigelse 12,37
Risikoindikator [1-7]: 5	Råvarer 7,9%	Standardafvigelse (benchm.) 12,42
Benchmark: 100% OMXCAPGI All Share Index TR Gross	Dagligvarer 6,8%	Tracking error 0,17
Fondskode: DK0010266238	Forsyning 6,6%	Information Ratio -4,44
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Varige forbrugsgoder/service 4,4%	Active share 1,02
	Informationsteknologi 2,3%	
	Telekommunikation 1,4%	
	Øvrige 0,6%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	16,14	2,53	29,86	16,41	38,15
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,82	3,22	30,83	17,22	38,30
Sharpe Ratio i DKK	1,18	1,18	2,15	2,22	0,63
Indre værdi [DKK pr. andel]	186,50	195,68	228,86	193,47	180,74
Nettoresultat [t.DKK]	99.311	16.043	205.093	104.241	208.909
Udbytte [DKK pr. andel]	26,60	36,40	37,30	21,70	15,90
Administrationsomkostninger [pct.]	0,49	0,59	0,57	0,56	0,58
AOP	0,55	0,67	0,65	0,83	0,85
Investorerne formue [t.DKK]	666.773	703.087	801.133	691.888	673.631
Antal andele	3.575.120	3.592.980	3.500.544	3.576.163	3.727.040
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Danmark Indeks Small Cap KL

Investerer indeksbaseret i danske small cap-aktier samt øvrige small cap-aktier, noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d

Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	28-04-1999	DKK	19,73	19,82	-0,09
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	19,79	19,82	-0,03

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Danmark Indeks Small Cap KL

# Danmark Indeks Small Cap KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindeksturen – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i mindre og mellemstore danske aktier. Afdelingen omfatter investering i aktier, som på købstidspunktet indgår i KFMX- aktieindeks eller i aktier, som NASDAQ OMX Copenhagen A/S har offentliggjort, vil komme til at indgå i indekset. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til kursudviklingen på danske small cap-aktier.

### Markedet

Det danske aktiemarked leverede et flot afkast på 16,82 pct. i 2017. Modsat de senere år har danske aktier klaret sig ringere end de globale aktieindeks, særligt i forhold til det amerikanske marked og nye markeder, mens afkastet var højere end det europæiske aktiemarked. Årets højdespringer var DSV med et samlet afkast på 56 pct. som følge af generelt højt aktivitetsniveau på sø- og lufttransport og en meget succesfuld integration af opkøbet af UTI. På den positive side bidrog Novo Nordisk-aktien med afkast på 35 pct. på baggrund af vigtige godkendelser af nye produkter samt mindre fokus på priskonkurrence i USA. De defensive vækstaktier som Chr. Hansen, Novozymes, William Demant Holding, Ambu og GN Store Nord, gav alle høje afkast. I den modsatte ende gav Pandora et negativt afkast på 23 pct. på grund af bekymring om den amerikanske del af forretningen; både hvad angår den generelle udvikling for detailhandel, men også selskabets produktkoncept. De mere konjunkturfølsomme aktier som Vestas og A. P. Møller-Mærsk faldt hhv. 5 pct. og 3 pct. For Vestas vedkommende har der været fokus på faldende vindmølle-priser på virksomhedens ordreindgang i 2017 og dermed forventningerne til 2018. A. P. Møller-Mærsk har ikke opnået en meningsfuld stigning i containerraterne på trods af

øget konsolidering i industrien. Endelig faldt Genmab 12 pct. på baggrund af lidt skuffende salgstal og forventning om øget konkurrence på behandling af knoglemarvscancer. De små og mellemstore selskaber havde overordnet en lidt bedre kursudvikling sammenlignet med de store C20-selskaber.

### Vurdering af resultatet

Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollaren samt afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt. Indtjeningsfremgangen for de danske selskaber for det kommende regnskabsår forventes at være moderat positiv og i underkanten af 7 pct. og 9 pct. for 2019. Det danske aktiemarked handler nu på P/E-multipler på lidt over 18 i 2018 og næsten 17 i 2019, hvilket skal holdes op imod et historisk gennemsnit i overkanten af 16. Vurderet på indtjeningsmultipler er det danske aktiemarked således ikke billigt prisfastsat. Givet de rimelige forventninger til vækst i indtjening og en høj andel af defensive kvalitetsselskaber sammenlignet med andre aktiemarkeder, fremstår prissætningen dog fair. Vi venter et moderat positivt aktiemarked i 2018.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

## Danmark Indeks Small Cap KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-5	-6
2	Udbytter	7.742	3.652
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>7.737</b>	<b>3.646</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	23.350	7.259
4	Handelsomkostninger	-76	-246
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>23.274</b>	<b>7.012</b>
5	Andre indtægter	55	442
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>31.066</b>	<b>11.101</b>
6	Administrationsomkostninger	-833	-1.071
	<b>Resultat før skat</b>	<b>30.233</b>	<b>10.030</b>
7	Skat	-124	-30
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>30.109</b>	<b>10.000</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	18.823	8.109
	Overført til udlodning næste år	5	23
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	18.828	8.132
	Overført til formuen	11.281	1.868
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>30.109</b>	<b>10.000</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	1.814	932
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.814</b>	<b>932</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	210.007	134.452
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.593	14.129
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>217.600</b>	<b>148.580</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.862	0
	Aktuelle skatteaktiver	3	2
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>1.865</b>	<b>2</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>221.279</b>	<b>149.515</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	221.246	149.445
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	33	70
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>33</b>	<b>70</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>221.279</b>	<b>149.515</b>

## Danmark Indeks Small Cap KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	30.109	10.000	52.644	2.486	16.028
Omsætningshastighed [antal gange]	0,22	0,80	0,09	0,42	0,49
Investorerens formue [t.DKK]	221.246	149.445	199.853	129.419	77.267

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	5	6
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.166	3.449
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	576	128
Øvrige udbytter	0	76
<b>Udbytter i alt</b>	<b>7.742</b>	<b>3.652</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	22.303	7.960
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.046	-701
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	0
Handelsomkostninger	-76	-246
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>23.274</b>	<b>7.012</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-120	-319
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	44	72
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-76</b>	<b>-246</b>
<b>5. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	55	635
Danske Bank A/S	0	-138
Danske Invest Management A/S	0	-55
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>55</b>	<b>442</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	19	0	65	0
Managementonorar	595	0	815	0
Fast administrationsonorar	219	0	191	0
I alt opdelte adm.omk.	833	0	1.071	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>833</b>		<b>1.071</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	124	30
<b>Skat i alt</b>	<b>124</b>	<b>30</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	7.737	3.646
Ikke refunderbar udbytteskat	-124	-30
Regulering vedr. udbytteskat	55	441
Kursgevinst til udlodning	9.007	32.725
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.114	3
Udlodning overført fra sidste år	23	-27.776
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	19.810	9.009
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-833	-1.071
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-152	193
I alt til rådighed for udlodning, brutto	18.825	8.132
Frivillig udlodning	3	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>18.828</b>	<b>8.132</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	730.558	149.445	1.034.701	199.853
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-8.109		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-200		0
Emissioner i året	730.255	162.417	56.738	10.907
Indløsninger i året	-507.958	-1.12.541	-360.881	-71.406
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		126		91
Foreslået udlodning		18.823		8.109
Overførsel af periodens resultat		11.281		1.868
Overført til udlodning næste år		5		23
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>952.855</b>	<b>221.246</b>	<b>730.558</b>	<b>149.445</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4	99,4
Finansielle instrumenter i alt	98,4	99,4
Øvrige aktiver og passiver	1,6	0,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Danmark Indeks Small Cap KL

### Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK

W d d

6.6.2017- 1.1.2016- 1.1.2017- 1.1.2016-  
31.12.2017 31.12.2016 31.12.2017 31.12.2016

#### Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	5.662	-	25.280	11.071
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-231	-	-602	-1.071
<b>Klassens resultat</b>	<b>5.431</b>	<b>-</b>	<b>24.678</b>	<b>10.000</b>

31.12.2017 31.12.2016 31.12.2017 31.12.2016

#### Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4	-	98,4	99,4
Finansielle instrumenter i alt	98,4	-	98,4	99,4
Øvrige akiver og passiver	1,6	-	1,6	0,6
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

#### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	0	-	149.445	199.853
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-8.109	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	-200	0
Emissioner i året	122.046	-	40.371	10.907
Indløsninger i året	-7.700	-	-104.841	-71.406
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	45	-	80	91
Foreslået udlodning	10.215	-	8.607	8.109
Overførsel af periodens resultat	-4.790	-	16.070	1.868
Overført til udlodning næste år	5	-	0	23
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>119.822</b>	<b>-</b>	<b>101.424</b>	<b>149.445</b>

#### Antal andele

Andele primo året	0	-	730.558	1.034.701
Emissioner i året	549.628	-	180.627	56.738
Indløsninger i året	-33.700	-	-474.258	-360.881
<b>Andele ultimo året</b>	<b>515.928</b>	<b>-</b>	<b>436.927</b>	<b>730.558</b>

### Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK

W d d

6.6.2017- 1.1.2016- 1.1.2017- 1.1.2016-  
31.12.2017 31.12.2016 31.12.2017 31.12.2016

#### Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK

Renter og udbytter	4.499	-	3.237	3.646
Ikke refunderbar udbytteskat	-74	-	-50	-30
Regulering vedr. udbytteskat	33	-	22	441
Kursgevinst til udlodning	5.333	-	3.673	32.725
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	922	-	2.192	3
Udlodning overført fra sidste år	14	-	9	-27.776
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	10.727	-	9.084	9.009
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-462	-	-371	-1.071
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-44	-	-108	193
I alt til rådighed for udlodning, brutto	10.220	-	8.605	8.132
Frivillig udlodning	0	-	3	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>10.220</b>	<b>-</b>	<b>8.607</b>	<b>8.132</b>



## Danmark Indeks Small Cap KL

### Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri 28,9%	Active share 2,15
Udbyttebetalende	Finans 27,0%	
Introduceret: Juni 2017	Dagligvarer 14,9%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 11,3%	
Benchmark: 100% OMXC ex OMXC20 (KFMX) Index TR Gross	Informationsteknologi 10,2%	
Fondskode: DK0060786564	Varige forbrugsgoder/service 3,8%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Ejendomsselskaber 2,0%	
	Råvarer 1,4%	
	Energi 0,2%	
	Øvrige 0,2%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	19,79	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	19,82	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	232,25	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	5.431	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	19,80	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,36	-	-	-	-
AOP	0,46	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	119.822	-	-	-	-
Antal andele	515.928	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 28,9%	Sharpe Ratio 1,58
Udbyttebetalende	Finans 27,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,59
Introduceret: April 1999	Dagligvarer 14,9%	Standardafvigelse 12,16
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 11,3%	Standardafvigelse (benchm.) 12,52
Benchmark: 100% OMXC ex OMXC20 (KFMX) Index TR Gross	Informationsteknologi 10,2%	Tracking error 1,22
Fondskode: DK0060244242	Varige forbrugsgoder/service 3,8%	Information Ratio -0,69
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Ejendomsselskaber 2,0%	Active share 2,15
	Råvarer 1,4%	
	Energi 0,2%	
	Øvrige 0,2%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	19,73	5,91	40,12	4,99	47,77
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	19,82	7,02	41,46	6,03	47,05
Sharpe Ratio i DKK	1,58	1,20	2,65	1,46	0,29
Indre værdi [DKK pr. andel]	232,13	204,56	193,15	137,84	131,30
Nettoresultat [t.DKK]	24.678	10.000	52.644	2.486	16.028
Udbytte [DKK pr. andel]	19,70	11,10	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,52	0,62	0,59	0,56	0,75
AOP	0,62	0,82	0,72	0,96	0,99
Investorerne formue [t.DKK]	101.424	149.445	199.853	129.419	77.267
Antal andele	436.927	730.558	1.034.701	938.880	588.500
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Danmark KL

Investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq Copenhagen A/S. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark, klasse DKK W d

Danmark, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danmark, klasse DKK d	14-12-1983	DKK	13,62	16,82	-3,19
Danmark, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	13,91	16,82	-2,91

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danmark, klasse DKK W d	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Danmark, klasse DKK d	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Danmark KL

# Danmark KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på danske aktier.

### Markedet

Det danske aktiemarked leverede et flot afkast på 16,82 pct. i 2017. Modsat de senere år har danske aktier klaret sig ringere end de globale aktieindeks, særligt i forhold til det amerikanske marked og nye markeder, mens afkastet var højere end det europæiske aktiemarked. Årets højdespringer var DSV med et samlet afkast på 56 pct. som følge af generelt højt aktivitetsniveau på sø- og lufttransport og en meget succesfuld integration af opkøbet af UTI. På den positive side bidrog Novo Nordisk-aktien med afkast på 35 pct. på baggrund af vigtige godkendelser af nye produkter samt mindre fokus på priskonkurrence i USA. De defensive vækstaktier som Chr. Hansen, Novozymes, William Demant Holding, Ambu og GN Store Nord, gav alle høje afkast. I den modsatte ende gav Pandora et negativt afkast på 23 pct. på grund af bekymring om den amerikanske del af forretningen; både hvad angår den generelle udvikling for detailhandel, men også selskabets produktkoncept. De mere konjunkturfølsomme aktier som Vestas og A. P. Møller-Mærsk faldt hhv. 5 pct. og 3 pct. For Vestas vedkommende har der været fokus på faldende vindmølle-priser på virksomhedens ordreindgang i 2017 og dermed forventningerne til 2018. A. P. Møller-Mærsk har ikke opnået en meningsfuld stigning i containerraterne på trods af øget konsolidering i industrien. Endelig faldt Genmab 12 pct. på baggrund af lidt skuffende salgstal og forventning om øget konkurrence på behandling af knoglemarvscancer. De små og

mellemstore selskaber havde overordnet en lidt bedre kursudvikling sammenlignet med de store C20-selskaber.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i 2017 positive bidrag fra transport- og føde/drikkevaresektorerne. Omvendt havde afdelingen negative bidrag fra detail- og medicoudstyr-sektorerne. På selskabsniveau var overvægte i særlig GN Store Nord, DSV, Rockwool, Nilfisk samt undervægte i Københavns Lufthavne medvirkende til positive afkastbidrag i forhold til afdelingens benchmark. På negativsiden trak undervægte i Novozymes og Ambu samt overvægt i Pandora, Nordea, Bavarian Nordic og Vestas ned.

Afdelingen er aktivt styret, men den har en tracking error på under 3 procentpoint og en active share under 50, hvilket især kan tilskrives et "smalt" benchmark. De senere års afkast i forhold til benchmark viser, at afdelingens har en tilstrækkelig aktivitet til at kunne opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingen har en overvægt af industri- og forbrugsrelaterede aktier i forhold til benchmark. Afdelingen har desuden en overvægt af biotek-aktier. Derfor kan risikoen i porteføljen, ud over de selskabsspecifikke risici, knyttes til disse sektorerens cykliske karakter. Inden for de defensive sektorer er afdelingen overvægtet i telekommunikations- og servicesektoren, men undervægtet i bank-, forsikrings- og medicoudstyr-aktier. Undervægten i bankaktier repræsenterer ligeledes en vis risiko, såfremt renterne stiger.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollar og afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion

---

## Danmark KL

---

drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Indtjeningsfremgangen for de danske selskaber for det kommende regnskabsår forventes at være moderat positiv og i underkanten af 7 pct. og 9 pct. for 2019. Det danske aktiemarked handler nu på P/E-multipler på lidt over 18 i 2018 og næsten 17 i 2019, hvilket skal holdes op imod et historisk gennemsnit i overkanten af 16. Vurderet på indtjeningsmultipler er det danske aktiemarked således ikke billigt prissat. Givet de rimelige forventninger til vækst i indtjening og en høj andel af defensive kvalitetsselskaber sammenlignet med andre aktiemarkeder, fremstår prissætningen dog fair. Vi venter et moderat positivt aktiemarked i 2018.

Porteføljen er overvægtet i industri- og forbrugssektorerne, herunder både diskretionært og stabilt forbrug. De største overvægte på aktieniveau er Nordea, ISS, DSV, Rockwool, DFDS, Royal Unibrew og Per Aarsleff. Porteføljens største undervægte er Novozymes, Københavns Lufthavne, Ørsted, H. Lundbeck, Jyske Bank og William Demant.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Danmark KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	10	147
2	Renteudgifter	-281	-242
3	Udbytter	71.855	51.306
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>71.583</b>	<b>51.211</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	220.136	-37.847
5	Handelsomkostninger	-1.304	-1.575
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>218.832</b>	<b>-39.421</b>
6	Andre indtægter	26	205
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>290.441</b>	<b>11.995</b>
7	Administrationsomkostninger	-27.394	-30.874
	<b>Resultat før skat</b>	<b>263.046</b>	<b>-18.879</b>
8	Skat	-248	537
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>262.798</b>	<b>-18.341</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	380.109	385.848
	Overført til udlodning næste år	0	56
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	380.109	385.904
	Overført til formuen	-117.311	-404.245
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>262.798</b>	<b>-18.341</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	89.654	27.141
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>89.654</b>	<b>27.141</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.884.864	2.066.910
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	97.924	74.442
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.029	1.029
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.983.817</b>	<b>2.142.381</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.389	0
	Aktuelle skatteaktiver	27	21
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.416</b>	<b>21</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.076.888</b>	<b>2.169.543</b>
<b>Passiver</b>			
10	Investorenes formue	2.075.450	2.168.876
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	1.159	518
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	279	149
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.438</b>	<b>667</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.076.888</b>	<b>2.169.543</b>

## Danmark KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	262.798	-18.341	801.988	426.516	600.389
Omsætningshastighed [antal gange]	0,23	0,25	0,21	0,15	0,24
Investorerens formue [t.DKK]	2.075.450	2.168.876	2.723.959	2.234.400	1.875.020

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Andre renteindtægter	10	147
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>10</b>	<b>147</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	281	242
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>281</b>	<b>242</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	70.177	46.840
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.678	3.701
Øvrige udbytter	0	764
<b>Udbytter i alt</b>	<b>71.855</b>	<b>51.306</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	227.188	-28.481
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-7.052	-9.366
Handelsomkostninger	-1.304	-1.575
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>218.832</b>	<b>-39.421</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.455	-1.785
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	150	210
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.304</b>	<b>-1.575</b>
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	26	294
Danske Bank A/S	0	-64
Danske Invest Management A/S	0	-26
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>26</b>	<b>205</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
Revisionshonorar til revisorer	0	0	26	
Øvrige omkostninger	9	0	32	0
Managementhonorar	25.088	0	28.533	
Fast administrationshonorar	2.297	0	2.283	
I alt opdelte adm.omk.	27.394	0	30.874	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>27.394</b>		<b>30.874</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>8. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		248
<b>Skat i alt</b>		<b>248</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	71.583	51.211
Ikke refunderbar udbytteskat	-248	537
Regulering vedr. udbytteskat	20	195
Kursgevinst til udlodning	333.915	375.209
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	2.066	-11.590
Udlodning overført fra sidste år	56	516
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	407.391	416.079
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-27.394	-30.874
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	6	699
I alt til rådighed for udlodning, brutto	380.002	385.904
Frivillig udlodning	107	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>380.109</b>	<b>385.904</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorernes formue</b>				
Investorerens formue primo	8.952.384	2.168.876	9.404.717	2.723.959
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-385.848		-430.736
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.116		4.513
Emissioner i året	1.657.503	378.733	173.112	41.156
Indløsninger i året	-1.513.502	-350.316	-625.445	-151.830
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag		89		155
Foreslået udlodning		380.109		385.848
Overførsel af periodens resultat		-117.311		-404.245
Overført til udlodning næste år		0		56
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>9.096.385</b>	<b>2.075.450</b>	<b>8.952.384</b>	<b>2.168.876</b>

---

*Danmark KL*

---

**Supplerende noter**

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5	98,7
Finansielle instrumenter i alt	95,6	98,8
Øvrige aktiver og passiver	4,4	1,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Danmark KL

	Danmark, klasse DKK W d		Danmark, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.787	-	291.980	12.507
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.651	-	-25.744	-30.848
<b>Klassens resultat</b>	<b>-3.437</b>	<b>-</b>	<b>266.236</b>	<b>-18.341</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5	-	95,5	98,7
Finansielle instrumenter i alt	95,6	-	95,6	98,8
Øvrige akiver og passiver	4,4	-	4,4	1,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	2.168.876	2.723.959
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-385.848	-430.736
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	1.116	4.513
Emissioner i året	317.804	-	60.930	41.156
Indløsninger i året	-13.252	-	-337.063	-151.830
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	31	-	58	155
Foreslået udlodning	55.712	-	324.398	385.848
Overførsel af periodens resultat	-59.149	-	-58.162	-404.245
Overført til udlodning næste år	0	-	0	56
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>301.145</b>	<b>-</b>	<b>1.774.304</b>	<b>2.168.876</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	8.952.384	9.404.717
Emissioner i året	1.374.205	-	283.298	173.112
Indløsninger i året	-57.142	-	-1.456.360	-625.445
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.317.063</b>	<b>-</b>	<b>7.779.322</b>	<b>8.952.384</b>

	Danmark, klasse DKK W d		Danmark, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	10.181	-	61.402	51.211
Ikke refunderbar udbytteskat	-35	-	-213	537
Regulering vedr. udbytteskat	3	-	17	195
Kursgevinst til udlodning	47.212	-	286.703	375.209
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	1.630	-	436	-11.590
Udlodning overført fra sidste år	8	-	48	516
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	58.998	-	348.393	416.079
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.250	-	-24.144	-30.874
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-72	-	77	699
I alt til rådighed for udlodning, brutto	55.676	-	324.326	385.904
Frivillig udlodning	36	-	71	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>55.712</b>	<b>-</b>	<b>324.398</b>	<b>385.904</b>



## Danmark KL

### Danmark, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri 32,6%	Active share 23,37
Udbyttebetalende	Sundhed 25,1%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 15,7%	
Risikoindeks [1-7]: 6	Dagligvarer 7,0%	
Benchmark: 100% OMXCAPGI All Share Index TR	Varige forbrugsgoder/service 5,2%	
Gross	Forsyning 4,8%	
Fondskode: DK0060786135	Råvarer 4,8%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 3,1%	
	Telekommunikation 1,5%	
	Øvrige 0,3%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	13,91	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,82	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	228,65	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-3.437	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	42,30	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,93	-	-	-	-
AOP	1,06	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	301.145	-	-	-	-
Antal andele	1.317.063	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Danmark, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 32,6%	Sharpe Ratio 1,17
Udbyttebetalende	Sundhed 25,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,23
Introduceret: December 1983	Finans 15,7%	Standardafvigelse 12,64
Risikoindeks [1-7]: 6	Dagligvarer 7,0%	Standardafvigelse (benchm.) 12,42
Benchmark: 100% OMXCAPGI All Share Index TR	Varige forbrugsgoder/service 5,2%	Tracking error 2,28
Gross	Forsyning 4,8%	Information Ratio -0,24
Fondskode: DK0010252873	Råvarer 4,8%	Active share 23,37
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 3,1%	
	Telekommunikation 1,5%	
	Øvrige 0,3%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	13,62	0,01	36,86	23,78	42,39
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,82	3,22	30,83	17,22	38,30
Sharpe Ratio i DKK	1,17	1,38	2,58	2,35	0,59
Indre værdi [DKK pr. andel]	228,08	242,27	289,64	234,47	210,71
Nettoresultat [t.DKK]	266.236	-18.341	801.988	426.516	600.389
Udbytte [DKK pr. andel]	41,70	43,10	45,80	29,10	23,60
Administrationsomkostninger [pct.]	1,35	1,35	1,30	1,25	1,28
AOP	1,48	1,48	1,47	1,53	1,60
Investorerne formue [t.DKK]	1.774.304	2.168.876	2.723.959	2.234.400	1.875.020
Antal andele	7.779.322	8.952.384	9.404.717	9.529.699	8.898.624
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro med en gennemsnitlig varighed som mellem lange obligationer. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d

Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	18-04-1986	DKK	1,83	1,27	0,56
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	1,91	1,27	0,64

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

# Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro (minimum 90 pct. af afdelingens formue skal være danske obligationer), har afdelingen primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i den danske rente. Afdelingen afdækker eventuel valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

## Markedet

2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De primære årsager til udviklingen i 2017 var den lave inflation samt den europæiske centralbanks (ECB) meget lempelige pengepolitik med negative renter og fortsatte store obligationsopkøb. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investorers køb af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer. Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over året med 0,06 procentpoint og endte året i -0,59 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,06 procentpoint til 0,21 pct. Til sammenligning faldt den toneangivende 30-årige realkreditobligation med 0,24 procentpoint og endte året i 1,96 pct.

## Vurdering af resultatet

Rentefaldet gennem året betød at de højeste afkast blev opnået på afdelingens længste obligationer. Som følge af den store interesse for realkreditobligationer, var det derfor de helt lange 20 og 30-årige realkreditobligationer med kuponrenter på 2 pct. og derunder, som gav de højeste afkast. Disse obligationer gav et afkast på mellem 4 og 8 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af helt korte obligationer og obligationer med variabel rente. Disse typer obligationer er meget kursstabile, og de nød derfor ikke helt så godt af den faldende rente. Afdelingen havde en overvægt af realkreditobligationer og en undervægt af danske statsobligationer set i forhold til benchmark, hvilket bidrog positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav de bedste afkast. Hen over året var renterisikoen i afdelingen en anelse højere end på benchmark. Den højere renterisiko var, sammen med overvægten af realkreditobligationer, hovedforklaringer på det højere afkast set i forhold til benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Vi forventer at lempelig finans og pengepolitik vil fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. De solide udsigter til trods, så tegner der sig et mudret billede under overfladen, da konjunkturpolitikken forventes at påvirke forskelligt i de store økonomier, og væksten vil generelt være faldende.

De ekstremt lave renter, som verdens centralbanker har fastholdt, ser nu ud til at nærme sig sin afslutning. Den amerikanske centralbank (Fed) har allerede påbegyndt enden på den lempelige pengepolitik, ved som ventet at levere 3 renteforhøjelser samt en plan for reduktion af deres obligationsbeholdning i 2017. ECB valgte at fokusere på manglende inflation og signalerede uforandrede lave renter, men annoncerede en nedbringelse af opkøbsprogrammet af obligationer. En bedring af de økonomiske udsigter og spirende inflation forventes at medføre stigende renter. Det kan påvirke afdelingens afkast negativt. Omvendt vil en svagere økonomisk vækst og inflation kunne forlænge centralbankernes lempelige pengepolitik yderligere og herved påvirke afkastet i positiv retning.

Den økonomiske udvikling i Danmark, herunder specielt udviklingen i realkreditsektoren samt huspriserne, vil ligeledes have betydning for investorernes afkast. Set i et historisk perspektiv er det danske renteniveau meget lavt, og selv en svag rentestigning vil derfor mindske afkastet.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at lave centralbankrenter og den store interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

Vi forventer overordnet vækst i verdensøkonomien og svagt stigende renter. Specielt ventes de amerikanske renter at stige. ECB har tidligere udmeldt en lempelig pengepolitik for 2018, så i Europa og Danmark forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017.

Afdelingen har en overvægt af realkreditobligationer og en svag overvægt af renterisiko set i forhold til benchmark. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. På grund af

---

## *Dannebrog Mellemlange Obligationer KL*

---

reakreditobligationernes merrente forventer vi, at realkreditobligationer vil give det højeste afkast.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	108.428	136.855
2	Renteudgifter	-148	-140
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>108.280</b>	<b>136.715</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	45.057	163.630
	Afledte finansielle instr.	2.547	4.431
	Valutakonti	0	0
	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>47.604</b>	<b>168.061</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>155.884</b>	<b>304.776</b>
4	Administrationsomkostninger	-38.725	-44.421
	<b>Resultat før skat</b>	<b>117.158</b>	<b>260.355</b>
5	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>117.158</b>	<b>260.355</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	82.553	80.548
	Udbetalt acontoudlodning	39.531	52.798
	Overført til udlodning næste år	4.047	6.391
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	126.130	139.737
	Overført til formuen	-8.972	120.618
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>117.158</b>	<b>260.355</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	5.607	7.354
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>5.607</b>	<b>7.354</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.982.272	6.695.928
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	196.705	369.801
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>6.178.977</b>	<b>7.065.729</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-861	-57
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>-861</b>	<b>-57</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	169.547	45.597
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	204.267
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>169.547</b>	<b>249.864</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.353.269</b>	<b>7.322.890</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	6.151.681	7.089.964
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	1.595	685
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	199.940	232.189
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	54	51
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>201.589</b>	<b>232.926</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>6.353.269</b>	<b>7.322.890</b>

## Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	117.158	260.355	-42.303	641.326	16.623
Omsætningshastighed [antal gange]	0,84	0,61	0,44	0,17	0,09
Investorerens formue [t.DKK]	6.151.681	7.089.964	7.874.625	9.746.252	12.436.191

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	104.559	127.927
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.844	8.865
Andre renteindtægter	25	63
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>108.428</b>	<b>136.855</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	148	140
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>148</b>	<b>140</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	50.144	166.246
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-5.087	-2.616
Renteopretninger	2.547	4.431
Valutakonti	0	0
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>47.604</b>	<b>168.061</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>4. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	31.520	0	36.892	0
Fast administrationshonorar	7.205	0	7.529	0
I alt opdelt adm.omk.	38.725	0	44.421	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>38.725</b>		<b>44.421</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>5. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
Renter og udbytter		108.280		136.715
Kursgevinster til udlodning		57.608		50.269
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster		-9.546		-8.567
Udlodning overført fra sidste år		6.391		3.830
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		162.732		182.247
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-38.725		-44.421
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger		2.123		1.911
I alt til rådighed for udlodning, brutto		126.130		139.737
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>		<b>126.130</b>		<b>139.737</b>
<b>7. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	73.225.058	7.089.964	81.322.569	7.874.625
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-80.548		-211.439
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.102		6.644
Emissioner i året	159.832	15.349	129.474	12.550
Indløsninger i året	-9.882.851	-952.760	-8.226.985	-800.756
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		945		783
Foreslået udlodning		82.553		80.548
Overførsel af periodens resultat		-8.972		120.618
Overført til udlodning næste år		4.047		6.391
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>63.502.039</b>	<b>6.151.681</b>	<b>73.225.058</b>	<b>7.089.964</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100,4	99,7
Finansielle instrumenter i alt	100,4	99,7
Øvrige aktiver og passiver	-0,4	0,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

	Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d		Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	23	-	155.861	304.776
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3	-	-38.722	-44.421
<b>Klassens resultat</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>117.139</b>	<b>260.355</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	100,4	-	100,4	99,7
Finansielle instrumenter i alt	100,4	-	100,4	99,7
Øvrige akiver og passiver	-0,4	-	-0,4	0,3
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	7.089.964	7.874.625
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-80.548	-211.439
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	1.102	6.644
Emissioner i året	3.246	-	12.103	12.550
Indløsninger i året	-2.721	-	-950.038	-800.756
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	3	-	942	783
Foreslået udlodning	8	-	82.545	80.548
Overførsel af periodens resultat	6	-	-8.978	120.618
Overført til udlodning næste år	0	-	4.046	6.391
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>542</b>	<b>-</b>	<b>6.151.139</b>	<b>7.089.964</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	73.225.058	81.322.569
Emissioner i året	33.702	-	126.130	129.474
Indløsninger i året	-28.112	-	-9.854.739	-8.226.985
<b>Andele ultimo året</b>	<b>5.590</b>	<b>-</b>	<b>63.496.449</b>	<b>73.225.058</b>

	Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d		Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	30	-	108.249	136.715
Kursgevinst til udlodning	13	-	57.595	50.269
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-29	-	-9.517	-8.567
Udlodning overført fra sidste år	2	-	6.389	3.830
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	17	-	162.715	182.247
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-10	-	-38.715	-44.421
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	6	-	2.117	1.911
I alt til rådighed for udlodning, brutto	14	-	126.117	139.737
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>126.117</b>	<b>139.737</b>

## Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

### Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	25,0%
Udbyttebetalende	7 - 10 år	18,8%
Introduceret: Juni 2017	5 - 7 år	16,3%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	14,8%
Benchmark: 100% Danske Bank Asset Management CM 4Y	0,5 - 1 år	13,0%
Fondskode: DK0060786648	<0,5 år	9,3%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	2,7%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	1,91	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,27	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	96,95	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	20	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	2,00	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,46	-	-	-	-
AOP	0,49	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	542	-	-	-	-
Antal andele	5.590	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	1 - 3 år	25,0%
Udbyttebetalende	7 - 10 år	18,8%
Introduceret: April 1986	5 - 7 år	16,3%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	14,8%
Benchmark: 100% Danske Bank Asset Management CM 4Y	0,5 - 1 år	13,0%
Fondskode: DK0010078070	<0,5 år	9,3%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	2,7%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	1,83	3,43	-0,59	6,05	0,18
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,27	2,75	-0,29	6,32	-1,03
Sharpe Ratio i DKK	0,79	1,44	0,81	1,89	1,47
Indre værdi [DKK pr. andel]	96,87	96,82	96,83	101,46	98,48
Nettoresultat [t.DKK]	117.139	260.355	-42.303	641.326	16.623
Udbytte [DKK pr. andel]	1,90	1,80	3,60	4,10	3,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,59	0,59	0,55	0,55	0,54
AOP	0,62	0,62	0,62	0,72	0,71
Investorerens formue [t.DKK]	6.151.139	7.089.964	7.874.625	9.746.252	12.436.191
Antal andele	63.496.449	73.225.058	81.322.569	96.061.385	126.275.453
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100



## Danske Indeksobligationer KL

Investerer i danske indeksobligationer. Afdelingen er aktivt styret

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Indeksobligationer KL	27-11-1996	DKK	3,14	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danske Indeksobligationer KL	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	5 - 7 år	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	7 - 10 år	Standardafvigelse
Introduceret: November 1996	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	
Intet benchmark	<0,5 år	
Fondskode: DK0015942650	0,5 - 1 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	
		0,94
		3,21
		39,2%
		32,2%
		22,3%
		5,3%
		0,6%
		0,4%
		0,0%

# Danske Indeksobligationer KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i danske indeksobligationer, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i renten på danske indeksobligationer.

## Markedet

I 2017 faldt statsobligationsrenterne marginalt. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De primære årsager til udviklingen i 2017 var den lave inflation samt Den europæiske centralbanks meget lempelige pengepolitik med negative renter og store obligationsopkøb. Udenlandske investorers køb af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre rentespændet til statsobligationer. Det påvirkede også indirekte afkastet på realkreditindeksobligationerne positivt.

I Danmark trak især varepriserne inflationen ned. Der var pres på arbejdsmarkedet, men det gav sig ikke udslag i accelererende stigninger i løn og priser.

## Vurdering af resultatet

Afdelingens lavere vægt af den danske statsindeksobligation med udløb i 2023 bidrog positivt til afkastet i 2017. Statsindeksobligationen gav 1,67 pct. i afkast, mens realkreditindeksobligationerne gav 5,22 pct. i afkast. Beholdningen af korte realkreditindeksobligationer trak derimod afkastet lidt ned i 2017, idet de på grund af rentefaldet gav lavere afkast end lange realkreditindeksobligationer.

Afdelingen har intet benchmark, da der ikke findes et velegnet benchmark, der afspejler investeringsstrategien. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Afdelingen investerer udelukkende i danske indeksobligationer. Den største risiko er derfor, at råvarepriserne falder kraftigt, hvilket vil trække den faktiske inflation i Danmark ned. Den anden væsentlige risiko er, at realrenterne stiger betydeligt, hvilket vil medføre kurstab på indeksobligationerne. Det kan ske, hvis den økonomiske vækst overrasker positivt. I det miljø vil alle renter stige.

Den økonomiske udvikling i Danmark, herunder specielt udviklingen i realkreditsektoren samt huspriserne, vil ligeledes have betydning for investorernes afkast. Set i et historisk perspektiv er det danske renteniveau meget lavt, og selv en svag rentestigning vil derfor kunne mindske afdelingens afkast.

## Forventninger til markedet samt strategi

En overordnet vækst i verdensøkonomien vil sandsynligvis medføre svagt stigende renter. Specielt ventes de amerikanske renter at stige. ECB har tidligere udmeldt en lempelig pengepolitik for 2018, så i Europa og Danmark forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017.

Afkastet på danske indeksobligationer bliver formentlig lidt højere end sammenlignelige, almindelige obligationer, idet afkastet på indeksobligationerne vil nyde godt af svagt stigende inflationsforventninger. Andelen af lange indeksobligationer vil sandsynligvis blive forøget lidt. Afdelingens beholdning af statsindeksobligationen med udløb i 2023 vil blive nedbragt. I stedet vil vi købe lange realkreditindeksobligationer eller den nye statsindeksobligation med løbetid til 2030.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsudviklingen. Afkastet er blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Danske Indeksobligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	1.980	2.361
2	Renteudgifter	-8	-6
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>1.973</b>	<b>2.355</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	2.644	3.472
	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>2.644</b>	<b>3.472</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>4.616</b>	<b>5.827</b>
4	Administrationsomkostninger	-711	-787
	<b>Resultat før skat</b>	<b>3.905</b>	<b>5.040</b>
5	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>3.905</b>	<b>5.040</b>
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	5.391	6.874
	Overført til udlodning næste år	79	54
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	5.470	6.928
	Overført til formuen	-1.565	-1.888
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>3.905</b>	<b>5.040</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	327	398
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>327</b>	<b>398</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	126.010	126.664
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>126.010</b>	<b>126.664</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.090	1.050
	Andre tilgodehavender	0	2.581
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.090</b>	<b>3.631</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>129.427</b>	<b>130.693</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	127.712	130.681
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	32	12
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.684	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.715</b>	<b>12</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>129.427</b>	<b>130.693</b>

## Danske Indeksobligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56
Afkast i DKK [pct.]	3,14	3,56	2,44	4,87	-4,59
Antal andele	1.347.849	1.347.849	1.448.204	1.581.204	2.160.204
AOP	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Indre værdi [DKK pr. andel]	94,75	96,96	102,37	113,46	120,32
Investorerens formue [t.DKK]	127.712	130.681	148.247	179.403	259.905
Nettoreultat [t.DKK]	3.905	5.040	5.292	9.825	-14.971
Omsætningshastighed [antal gange]	0,07	0,08	0,07	0,11	0,01
Sharpe Ratio i DKK	0,94	1,19	0,21	0,54	0,96
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	4,00	5,10	8,90	14,30	12,20

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.980	2.188
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-19
Andre renteindtægter	0	191
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>1.980</b>	<b>2.361</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	8	6
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>8</b>	<b>6</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.644	3.472
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>2.644</b>	<b>3.472</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>4. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	559	0	632	0
Fast administrationshonorar	153	0	155	0
I alt opdelt adm.omk.	711	0	787	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>711</b>		<b>787</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>5. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	1.973	2.355
Kursgevinst til udlodning	4.155	5.725
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	0	-421
Udlodning overført fra sidste år	54	14
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	6.182	7.672
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-711	-787
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	0	42
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>5.470</b>	<b>6.928</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>5.470</b>	<b>6.928</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	1.347.849	130.681	1.448.204	148.247
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-6.874		-12.889
Indløsninger i året	0	0	-100.355	-9.741
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		24
Foreslået udlodning		5.391		6.874
Overførsel af periodens resultat		-1.565		-1.888
Overført til udlodning næste år		79		54
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>1.347.849</b>	<b>127.712</b>	<b>1.347.849</b>	<b>130.681</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	96,9
Finansielle instrumenter i alt	98,7	96,9
Øvrige aktiver og passiver	1,3	3,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Danske Korte Obligationer KL

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro med en gennemsnitlig varighed som korte obligationer. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d

Danske Korte Obligationer, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	08-12-2004	DKK	1,22	0,54	0,68
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	1,27	0,54	0,73

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Danske Korte Obligationer KL

# Danske Korte Obligationer KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro (minimum 90 pct. af afdelingens formue skal være danske obligationer), har afdelingen primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i den danske rente. Afdelingen afdækker eventuel valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De primære årsager til udviklingen i 2017 var den lave inflation samt den europæiske centralbanks (ECB) meget lempelige pengepolitik med negative renter og fortsatte store obligationsopkøb. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investorer købte af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer. Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over året med 0,06 procentpoint og endte året i -0,59 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,06 procentpoint til 0,21 pct. Til sammenligning faldt den toneangivende 30-årige realkreditobligation med 0,24 procentpoint og endte året i 1,96 pct.

### Vurdering af resultatet

Rentefaldet gennem året betød at de højeste afkast blev opnået på afdelingens længste obligationer. Som følge af den store interesse for realkreditobligationer, var det derfor de helt lange 20 og 30-årige realkreditobligationer med kuponrenter på 2 pct. og derunder, som gav de højeste afkast. Disse obligationer gav afkast på mellem 4 og 8 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af helt korte obligationer og obligationer med variabel rente. Disse typer obligationer er meget kursstabile, og de nød derfor ikke helt så godt af den faldende rente. Afdelingen havde en overvægt af realkreditobligationer og en undervægt af danske statsobligationer set i forhold til benchmark, hvilket bidrog positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav de bedste afkast. Hen over året var renterisiko i afdelingen en anelse højere end på benchmark. Den højere renterisiko var, sammen med overvægten af realkreditobligationer, hovedforklaringer på det højere afkast set i forhold til benchmark.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Vi forventer at lempelig finans og pengepolitik vil fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. De solide udsigter til trods, så tegner der sig et mudret billede under overfladen, da konjunkturpolitikken forventes at påvirke forskelligt i de store økonomier, og væksten vil generelt være faldende.

De ekstremt lave renter, som verdens centralbanker har fastholdt, ser nu ud til at nærme sig sin afslutning. Den amerikanske centralbank (Fed) har allerede påbegyndt enden på den lempelige pengepolitik, ved som ventet at levere 3 renteforhøjelser samt en plan for reduktion af deres obligationsbeholdning i 2017. ECB valgte at fokusere på manglende inflation og signalerede uforandrede lave renter, men annoncerede en nedbringelse af opkøbsprogrammet af obligationer. En bedring af de økonomiske udsigter og spirende inflation forventes at medføre stigende renter. Det kan påvirke afdelingens afkast negativt. Omvendt vil en svagere økonomisk vækst og inflation kunne forlænge centralbankernes lempelige pengepolitik yderligere og herved påvirke afkastet i positiv retning. Den økonomiske udvikling i Danmark, herunder specielt udviklingen i realkreditsektoren samt huspriserne, vil ligeledes have betydning for investorernes afkast. Set i et historisk perspektiv er det danske renteniveau meget lavt, og selv en svag rentestigning vil derfor mindske afkastet.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at lave centralbankrenter og den store interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

Vi forventer overordnet vækst i verdensøkonomien og svagt stigende renter. Specielt ventes de amerikanske renter at stige. ECB har tidligere udmeldt en lempelig pengepolitik for 2018, så i Europa og Danmark forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017.

## Danske Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	22.585	48.285
2	Renteudgifter	-96	-49
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>22.488</b>	<b>48.236</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-2.494	17.927
	Afledte finansielle instr.	581	2.709
	Valutakonti	0	0
	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-1.913</b>	<b>20.636</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>20.576</b>	<b>68.872</b>
4	Administrationsomkostninger	-5.290	-10.850
	<b>Resultat før skat</b>	<b>15.286</b>	<b>58.022</b>
5	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>15.286</b>	<b>58.022</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	13.931	37.661
	Overført til udlodning næste år	1.066	1.142
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	14.997	38.803
	Overført til formuen	289	19.219
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>15.286</b>	<b>58.022</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	596	29.493
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>596</b>	<b>29.493</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.095.275	2.457.763
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	35.032	197.887
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.130.306</b>	<b>2.655.651</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-468	0
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>-468</b>	<b>0</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	43.327	15.495
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	32	91.006
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>43.360</b>	<b>106.501</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.173.794</b>	<b>2.791.644</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	1.159.104	2.708.398
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	190	169
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.501	83.078
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>14.690</b>	<b>83.246</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.173.794</b>	<b>2.791.644</b>

## Danske Korte Obligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	15.286	58.022	-342	77.280	51.628
Omsætningshastighed [antal gange]	1,28	1,40	0,50	0,45	0,22
Investorerens formue [t.DKK]	1.159.104	2.708.398	2.938.782	3.419.509	4.457.013

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		

Noterede obligationer fra danske udstedere	21.002	43.534
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.582	4.750
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>22.585</b>	<b>48.285</b>

<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	96	49
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>96</b>	<b>49</b>

<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-52	20.781
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.442	-2.854
Renteforretninger	581	2.709
Valutakonti	0	0
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-1.913</b>	<b>20.636</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>4. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.766	0	7.994	0
Fast administrationshonorar	1.524	0	2.855	0
I alt opdeltede adm.omk.	5.290	0	10.850	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>5.290</b>		<b>10.850</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>5. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	22.488	48.236
Kursgevinst til udlodning	1.040	2.706
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-5.345	-2.627
Udlodning overført fra sidste år	1.142	759
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	19.326	49.073
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.290	-10.850
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	961	580
I alt til rådighed for udlodning, brutto	14.997	38.803
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>14.997</b>	<b>38.803</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	26.900.632	2.708.398	29.299.651	2.938.782
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-37.661		-49.809
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		714		2.643
Emissioner i året	1.462.074	145.908	3.216.363	322.244
Indløsninger i året	-16.828.624	-1.674.202	-5.615.382	-564.402
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		660		919
Foreslået udlodning		13.931		37.661
Overførsel af periodens resultat		289		19.219
Overført til udlodning næste år		1.066		1.142
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>11.534.082</b>	<b>1.159.104</b>	<b>26.900.632</b>	<b>2.708.398</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	98,1
Finansielle instrumenter i alt	97,5	98,1
Øvrige aktiver og passiver	2,5	1,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.



## Danske Korte Obligationer KL

### Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d      Danske Korte Obligationer, klasse DKK d

	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	866	-	19.710	68.872
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-158	-	-5.132	-10.850
<b>Klassens resultat</b>	<b>708</b>	<b>-</b>	<b>14.578</b>	<b>58.022</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	-	97,5	98,1
Finansielle instrumenter i alt	97,5	-	97,5	98,1
Øvrige akiver og passiver	2,5	-	2,5	1,9
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorenes formue primo	0	-	2.708.398	2.938.782
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-37.661	-49.809
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	714	2.643
Emissioner i året	106.206	-	39.702	322.244
Indløsninger i året	-16.405	-	-1.657.796	-564.402
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	26	-	634	919
Foreslået udlodning	1.171	-	12.760	37.661
Overførsel af periodens resultat	-504	-	793	19.219
Overført til udlodning næste år	42	-	1.024	1.142
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>90.535</b>	<b>-</b>	<b>1.068.569</b>	<b>2.708.398</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	26.900.632	29.299.651
Emissioner i året	1.064.072	-	398.002	3.216.363
Indløsninger i året	-163.593	-	-16.665.031	-5.615.382
<b>Andele ultimo året</b>	<b>900.479</b>	<b>-</b>	<b>10.633.603</b>	<b>26.900.632</b>

### Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d      Danske Korte Obligationer, klasse DKK d

	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	1.700	-	20.788	48.236
Kursgevinst til udlodning	77	-	963	2.706
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-354	-	-4.991	-2.627
Udlodning overført fra sidste år	86	-	1.057	759
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	1.509	-	17.818	49.073
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-358	-	-4.932	-10.850
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	62	-	899	580
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.213	-	13.784	38.803
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>1.213</b>	<b>-</b>	<b>13.784</b>	<b>38.803</b>

## Danske Korte Obligationer KL

### Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	43,0%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	27,5%
Introduceret: Juni 2017	3 - 5 år	16,9%
Risikoindikator [1-7]: 2	<0,5 år	10,3%
Benchmark: 100% Danske Bank Asset Management CM 2Y	7 - 10 år	2,2%
Fondskode: DK0060786721	5 - 7 år	0,1%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	1,27	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,54	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,54	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	708	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,30	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,29	-	-	-	-
AOP	0,32	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	90.535	-	-	-	-
Antal andele	900.479	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Danske Korte Obligationer, klasse DKK d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	1 - 3 år	Sharpe Ratio 1,32
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,68
Introduceret: December 2004	3 - 5 år	Standardafvigelse 0,85
Risikoindikator [1-7]: 2	<0,5 år	Standardafvigelse (benchm.) 0,92
Benchmark: 100% Danske Bank Asset Management CM 2Y	7 - 10 år	Tracking error 0,39
Fondskode: DK0016290422	5 - 7 år	Information Ratio 1,26
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	1,22	2,09	0,02	1,87	1,11
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,54	1,27	0,04	2,55	-0,13
Sharpe Ratio i DKK	1,32	1,56	0,93	2,31	2,34
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,49	100,68	100,30	102,27	102,27
Nettoresultat [t.DKK]	14.578	58.022	-342	77.280	51.628
Udbytte [DKK pr. andel]	1,20	1,40	1,70	2,00	1,90
Administrationsomkostninger [pct.]	0,38	0,38	0,25	0,38	0,37
AOP	0,41	0,41	0,41	0,52	0,50
Investorerens formue [t.DKK]	1.068.569	2.708.398	2.938.782	3.419.509	4.457.013
Antal andele	10.633.603	26.900.632	29.299.651	33.434.802	43.579.060
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Danske Lange Obligationer KL

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro med en gennemsnitlig varighed som lange obligationer. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d

Danske Lange Obligationer, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	27-06-2001	DKK	3,21	1,24	1,97
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	3,29	1,24	2,06

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

# Danske Invest – Danske Lange obligationer KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro (minimum 90 pct. af afdelingens formue skal være danske obligationer), har afdelingen primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i den danske rente. Afdelingen afdækker eventuel valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

## Markedet

2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne.

De primære årsager til udviklingen i 2017 var den lave inflation samt Den europæiske centralbanks meget lempelige pengepolitik med negative renter og fortsatte store obligationsopkøb. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investorer købte af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over året med 0,06 procentpoint og endte året i -0,59 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med

0,06 procentpoint til 0,21 pct. Til sammenligning faldt den toneangivende 30-årige realkreditobligation med 0,24 procentpoint og endte året i 1,96 pct.

## Vurdering af resultatet

Rentefaldet gennem året betød at de højeste afkast blev opnået på afdelingens længste obligationer. Som følge af den store interesse for realkreditobligationer, var det derfor de helt lange 20 og 30-årige realkreditobligationer med kuponrenter på 2 pct. og derunder, som gav de højeste afkast. Disse obligationer gav et afkast på mellem 4 og 8 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af helt korte obligationer og obligationer med variabel rente. Disse typer obligationer er meget kursstabile, og de nød derfor ikke helt så godt af den faldende rente. Afdelingen havde en overvægt af realkreditobligationer og en undervægt af danske statsobligationer set i forhold til benchmark, hvilket bidrog positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav de bedste afkast. Hen over året var renterisikoen i afdelingen en anelse højere end på benchmark. Den højere renterisiko var, sammen med overvægten af realkreditobligationer, hovedforklaringer på det højere afkast set i forhold til benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Vi forventer at Lempelig finans og pengepolitik vil fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. De solide udsigter til trods, så tegner der sig et mudret billede under overfladen, da konjunkturpolitikken forventes at påvirke forskelligt i de store økonomier, og væksten vil generelt være faldende.

De ekstremt lave renter, som verdens centralbanker har fastholdt, ser nu ud til at nærme sig sin afslutning. Den amerikanske centralbank (Fed) har allerede påbegyndt enden på den lempelige pengepolitik, ved som ventet at levere 3 renteforhøjelser samt en plan for reduktion af deres obligationsbeholdning i 2017. ECB valgte at fokusere på manglende inflation og signalerede uforandrede lave renter, men annoncerede en nedbringelse af opkøbsprogrammet af obligationer.

En bedring af de økonomiske udsigter og spirende inflation forventes at medføre stigende renter. Det kan påvirke afdelingens afkast negativt. Omvendt vil en svagere økonomisk vækst og inflation kunne forlænge centralbankernes lempelige pengepolitik yderligere og herved påvirke afkastet i positiv retning.

Den økonomiske udvikling i Danmark, herunder specielt udviklingen i realkreditsektoren samt huspriserne, vil ligeledes have betydning for investorernes afkast. Set i et historisk perspektiv er det danske renteniveau meget lavt, og selv en svag rentestigning vil derfor mindske et afkastet.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at lave centralbankrenter og den gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

Vi forventer overordnet vækst i verdensøkonomien og svagt stigende renter. Specielt ventes de amerikanske renter at stige. ECB har tidligere udmeldt en lempelig pengepolitik for 2018, så i

---

## *Danske Lange Obligationer KL*

---

Europa og Danmark forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017.

Afdelingen har en overvægt af realkreditobligationer og en svag overvægt af renterisiko set i forhold til benchmark. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. På grund af realkreditobligationernes merrente forventer vi, at realkreditobligationer vil give det højeste afkast.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Danske Lange Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	39.886	67.596
2	Renteudgifter	-146	-86
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>39.740</b>	<b>67.510</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	38.963	97.384
	Afledte finansielle instr.	-2.125	40.133
	Valutakonti	0	16
	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>36.838</b>	<b>137.533</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>76.578</b>	<b>205.043</b>
4	Administrationsomkostninger	-13.825	-21.004
	<b>Resultat før skat</b>	<b>62.752</b>	<b>184.039</b>
5	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>62.752</b>	<b>184.039</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	69.281	98.858
	Udbetalt acontoudlodning	12.966	30.215
	Overført til udlodning næste år	1.035	1.507
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	83.281	130.580
	Overført til formuen	-20.529	53.459
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>62.752</b>	<b>184.039</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	1.852	1.373
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.852</b>	<b>1.373</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.650.424	3.231.530
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	451	104.198
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.650.875</b>	<b>3.335.729</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	6.690
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>6.690</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	39.955	20.724
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	111.444
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>39.955</b>	<b>132.168</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.692.682</b>	<b>3.475.961</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	1.652.197	3.475.618
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	436	342
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	40.049	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>40.484</b>	<b>342</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.692.682</b>	<b>3.475.961</b>

## Danske Lange Obligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	62.752	184.039	-19.650	366.842	-27.227
Omsætningshastighed [antal gange]	0,82	1,78	1,92	0,35	0,56
Investorerens formue [t.DKK]	1.652.197	3.475.618	3.505.373	4.240.145	4.822.248

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	37.887	60.654
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.999	6.942
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>39.886</b>	<b>67.596</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	146	86
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>146</b>	<b>86</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	41.710	99.766
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.748	-2.382
Terminforretninger/futures m.m.	0	222
Renteforretninger	-2.125	39.912
Valutakonti	0	16
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>36.838</b>	<b>137.533</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>4. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	11.326	0	17.503	0
Fast administrationshonorar	2.499	0	3.501	0
I alt opdelt adm.omk.	13.825	0	21.004	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>13.825</b>		<b>21.004</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>5. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	39.740	67.510
Kursgevinster til udlodning	96.333	82.349
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-44.457	1.263
Udlodning overført fra sidste år	1.507	463
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	93.122	151.585
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.825	-21.004
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	3.984	-1
I alt til rådighed for udlodning, brutto	83.281	130.580
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>83.281</b>	<b>130.580</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	32.952.699	3.475.618	33.702.652	3.505.373
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-98.858		-111.219
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.487		5.702
Emissioner i året	352.272	36.573	2.740.155	289.783
Indløsninger i året	-17.559.547	-1.815.970	-3.490.108	-368.788
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.561		943
Foreslået udlodning		69.281		98.858
Overførsel af periodens resultat		-20.529		53.459
Overført til udlodning næste år		1.035		1.507
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>15.745.424</b>	<b>1.652.197</b>	<b>32.952.699</b>	<b>3.475.618</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,9	96,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,2
Finansielle instrumenter i alt	99,9	96,2
Øvrige akiver og passiver	0,1	3,8
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Danske Lange Obligationer KL

### Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d      Danske Lange Obligationer, klasse DKK d

6.6.2017-31.12.2017      1.1.2016-31.12.2016      1.1.2017-31.12.2017      1.1.2016-31.12.2016

#### Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	26	-	76.551	205.043
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2	-	-13.823	-21.004
<b>Klassens resultat</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>62.729</b>	<b>184.039</b>

31.12.2017      31.12.2016      31.12.2017      31.12.2016

#### Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,9	-	99,9	96,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-	0,0	0,2
Finansielle instrumenter i alt	99,9	-	99,9	96,2
Øvrige aktiver og passiver	0,1	-	0,1	3,8
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

#### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerne formue primo	0	-	3.475.618	3.505.373
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-98.858	-111.219
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	2.487	5.702
Emissioner i året	1.383	-	35.190	289.783
Indløsninger i året	-614	-	-1.815.356	-368.788
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1	-	2.560	943
Foreslået udlodning	34	-	69.247	98.858
Overførsel af periodens resultat	-16	-	-20.513	53.459
Overført til udlodning næste år	1	-	1.034	1.507
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>788</b>	<b>-</b>	<b>1.651.410</b>	<b>3.475.618</b>

#### Antal andele

Andele primo året	0	-	32.952.699	33.702.652
Emissioner i året	13.398	-	338.874	2.740.155
Indløsninger i året	-5.898	-	-17.553.649	-3.490.108
<b>Andele ultimo året</b>	<b>7.500</b>	<b>-</b>	<b>15.737.924</b>	<b>32.952.699</b>

### Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d      Danske Lange Obligationer, klasse DKK d

6.6.2017-31.12.2017      1.1.2016-31.12.2016      1.1.2017-31.12.2017      1.1.2016-31.12.2016

#### Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK

Renter og udbytter	19	-	39.720	67.510
Kursgevinst til udlodning	46	-	96.287	82.349
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-22	-	-44.435	1.263
Udlodning overført fra sidste år	1	-	1.506	463
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	44	-	93.078	151.585
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6	-	-13.819	-21.004
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2	-	3.982	-1
I alt til rådighed for udlodning, brutto	40	-	83.241	130.580
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>40</b>	<b>-</b>	<b>83.241</b>	<b>130.580</b>



## Danske Lange Obligationer KL

### Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	7 - 10 år	31,8%
Udbyttebetalende	1 - 3 år	23,9%
Introduceret: Juni 2017	0,5 - 1 år	13,2%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	12,3%
Benchmark: 100% Danske Bank Asset Management CM 6Y	10 > år	10,8%
Fondskode: DK0060786804	3 - 5 år	4,9%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	3,1%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	3,29	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,24	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	105,02	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	24	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	5,30	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,45	-	-	-	-
ÅOP	0,49	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	788	-	-	-	-
Antal andele	7.500	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Danske Lange Obligationer, klasse DKK d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	7 - 10 år	Sharpe Ratio 0,79
Udbyttebetalende	1 - 3 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,51
Introduceret: Juni 2001	0,5 - 1 år	Standardafvigelse 3,32
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	Standardafvigelse (benchm.) 3,13
Benchmark: 100% Danske Bank Asset Management CM 6Y	10 > år	Tracking error 0,76
Fondskode: DK0016105380	3 - 5 år	Information Ratio 1,40
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	3,21	5,50	-0,65	8,56	-0,40
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,24	3,95	-0,36	9,51	-2,30
Sharpe Ratio i DKK	0,79	1,30	0,66	1,57	1,30
Indre værdi [DKK pr. andel]	104,93	105,47	104,01	111,02	108,23
Nettoresultat [t.DKK]	62.729	184.039	-19.650	366.842	-27.227
Udbytte [DKK pr. andel]	5,20	3,90	4,40	6,70	6,80
Administrationsomkostninger [pct.]	0,60	0,60	0,57	0,55	0,54
ÅOP	0,64	0,64	0,64	0,72	0,71
Investorerens formue [t.DKK]	1.651.410	3.475.618	3.505.373	4.240.145	4.822.248
Antal andele	15.737.924	32.952.699	33.702.652	38.193.994	44.554.337
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## *Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL*

Investerer i udenlandske high-yield-virksomhedsobligationer primært udstedt i EUR. Valutarisikoen er begrænset, da andelsklasserne valutaafdækkes mod deres udstedelsesvaluta. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h

Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	05-11-2013	NOK	10,09	8,22	1,87
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	07-02-2013	SEK	8,56	6,68	1,87
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	8,55	6,68	1,87
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	24-08-2011	DKK	8,55	6,74	1,81
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	8,77	6,74	2,02

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

# Euro High Yield-Obligationer – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Andelsklassen investerer i udenlandske high-yield virksomhedsobligationer, konvertible obligationer samt contingency obligationer d.v.s. obligationer med lav kreditkvalitet, primært udstedt i euro. Andelsklassen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for high yield virksomhedsobligationer. Andelsklassen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Udvidelse af ECBs obligationsopkøbsprogram bidrog til en kraftig efterspørgsel efter virksomhedsobligationer generelt og den afsmittende effekt var markant for europæiske high yield obligationer i hele 2017. Specielt high yield-ratede hybridobligationer udstedt af højtratede udstedere, var i høj efterspørgsel fra både investorer i high yield og investment grade obligationer. Efterspørgslen var bl.a. drevet af solide driftsresultater i selskaberne og positive økonomiske udsigter. Generelt viste mange udstedere

forbedrede driftsresultater og potentiale for opjustering af rating, hvilket delvist berettiger indsnævringen af merrenten ift. tilsvarende statsobligationer (kreditspænd).

På benchmarkniveau kørte kreditspændene ind med 122bp til 278bp i løbet af 2017 uden betydelige udsving. Kreditspændene kørte ind på tværs af sektorer og ratingkategorier.

Selskabsspecifikke begivenheder medførte, at enkelte obligationer handlede på ekstraordinære høje kreditspænd og markedet reagerede prompte med begrænset appetit på risiko. Politiske begivenheder såsom det franske valg og demonstrationer i Catalonien bekymrede en del markedsdeltagere i løbet af året, men negative scenarier blev ikke virkeliggjort, som man så i 2016.

### Vurdering af resultatet

En overvægt til hybridobligationer og efterstillet bankgæld bidrog positivt til merafkastet. Enkelte selskaber kom stærkt igen i 2017 i forhold til 2016 som følge af forbedret drift, refinansiering eller salg af aktiver. Et eksempel er den svenske producent af specialstål Ovako. Selskabet havde udfordringer med driften i 2016 som følge af lavere efterspørgsel og omkostninger ved tilpasning af produktionen. Omstrukturering af driften medførte markant forbedret drift og banede vejen for en refinansiering af deres obligationsgæld. En overvægt af obligationer udstedt af det franske teleselskab Altice's holdingselskab bidrog negativt til merafkastet. Et svagt kvartalsresultat og udskiftning af CEO medførte en reprisning af obligationerne, da timingen omkring forventet indfrielsestidspunkt er usikkert.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Europæiske udstedere af high yield-obligationer har haft gunstige kreditvilkår i 2017. Evnen til at udstede obligationer på attraktive renteniveauer og fortsat bedring i de økonomiske forhold førte til lave konkursrater (herunder også misligholdelser) i løbet af året.

Ved en forringelse af den økonomiske udsigter og mindre støtte fra banker kan vi opleve en stigning i konkursraterne. Hastig udvikling af teknologier og kundeadfærd kan føre til lave afkast eller konkurser eller misligholdelser i enkelte sektorer eller delsektorer, som vi har set i 2017 inden for detailhandel.

Obligationsudstedere vil formentlig blive påvirket af højere renteomkostninger, hvis de tyske statsrenter stiger. Kreditspændene er på et historisk lavt niveau, og det er vores vurdering, at der ikke er plads til en signifikant indsnævring af kreditspænd, som kan afbøde en negativ effekt af stigende renter. Den forventede effekt er beskeden, da mange obligationsudstedere refinansierede deres obligationsgæld i 2017, og derfor har få obligationer, der udløber på kort sigt.

Effekten af øget efterspørgsel efter virksomhedsobligationer generelt på baggrund af ECBs obligationsopkøbsprogram, kan ramme modsat i 2018 og få en betydelig effekt på

---

## *Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL*

---

afkastet. Ændringer i ECBs opkøbsprogram eller geopolitiske begivenheder kan udløse et generelt frasalg af high yield obligationer og føre til udvidelser af kreditspændet.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Relativt set, ser vi mindre værdi i hybridobligationer og efterstillet bankgæld på baggrund af betydelige indsnævring af kreditspændet i de segmenter i 2017. Derfor har vi reduceret eksponeringen til de to segmenter i løbet af året, men samtidig fastholdt eksponering til udvalgte obligationsudstedelser, hvor vi forventer at se selskabsspecifikke begivenheder bidrage positivt til afkastet. Generelt forventer vi, at obligationsudvælgelsen vil drive afkastet i 2018. Favorable finansieringsvilkår kan føre til opkøb eller aktionærvenlige tiltag som udbetaling af dividende eller aktietilbagekøb.

Med hensyn til sektorer, vil vi specielt overvåge detailhandelssektoren nøje. I 2017 var især den britiske detailhandel udfordret, og der er udfordringer i flere markeder i Europa samt i USA. Vi forventer ikke at se en markant stigning i konkursraterne i 2018. Vores forventning er, at finansieringsvilkår vil være gunstige for obligationsudstederne og efterspørgsel på tværs af sektorer og markeder vil være drevet af gunstige økonomiske forhold i mange lande. Dette forventer vi kan medføre, at flere obligationsudstedere får deres rating opjusteret i 2018, hvilket vil påvirke afkastet på disse obligationer positivt.

Tekniske faktorer og renterisiko er potentielle faktorer, der kan drive afkastet for 2018. ECBs obligationsopkøbsprogram vil sandsynligvis ende i efteråret 2018, som foreløbigt udmeldt af ECB. Det forventes, at programmet vil blive afsluttet gradvist som følge af reinvesteringer men effekten på markedet er usikkert. Frasalg af high yield obligationer og refinansieringsbehov forventes at have en betydelig effekt på markedets reaktion. Vi er forsigtige med hensyn til varighedseksponeringen og foretrækker obligationer, som er placeret lavere i kapitalstrukturen, i forhold til varighed, hvilket delvist skyldes en forventning om lave konkursrater.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	151.216	235.321
2	Renteudgifter	-635	-1.168
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>150.581</b>	<b>234.153</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	139.562	103.412
	Afledte finansielle instr.	-31.253	-9.815
	Valutakonti	5.167	-10.294
	Øvrige aktiver/passiver	1	-1
4	Handelsomkostninger	0	-20
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>113.477</b>	<b>83.283</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>264.058</b>	<b>317.436</b>
5	Administrationsomkostninger	-35.195	-54.675
	<b>Resultat før skat</b>	<b>228.864</b>	<b>262.761</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>228.864</b>	<b>262.761</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	228.864	262.761
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>228.864</b>	<b>262.761</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	99.981	203.129
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>99.981</b>	<b>203.129</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	51.354	52.499
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.675.926	4.696.055
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.727.280</b>	<b>4.748.555</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.535	28.347
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>9.535</b>	<b>28.347</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	49.657	93.182
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	677	206
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>50.334</b>	<b>93.387</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.887.129</b>	<b>5.073.418</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	2.885.088	5.066.557
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	744	5.869
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>744</b>	<b>5.869</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	1.297	960
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	30
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.297</b>	<b>991</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.887.129</b>	<b>5.073.418</b>

## Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	228.864	262.761	-8.057	102.327	261.879
Omsætningshastighed [antal gange]	0,36	0,22	0,46	0,48	0,37
Investorerens formue [t.DKK]	2.885.088	5.066.557	5.214.568	3.803.710	4.153.248

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	135	55
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.186	2.785
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	148.895	232.098
Andre renteindtægter	0	382
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>151.216</b>	<b>235.321</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	635	1.168
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>635</b>	<b>1.168</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.798	1.193
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	136.764	102.220
Terminforretninger/futures m.m.	-31.253	-9.815
Valutakonti	5.167	-10.294
Øvrige aktiver/passiver	1	-1
Handelsomkostninger	0	-20
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>113.477</b>	<b>83.283</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	-41
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	20
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>-20</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	29.854	0	47.120	0
Fast administrationshonorar	5.341	0	7.555	0
I alt opdelte adm.omk.	35.195	0	54.675	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>35.195</b>		<b>54.675</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	45.411.184	5.066.557	49.171.841	5.214.568
Emissioner i året	10.191.308	1.258.554	9.926.538	1.029.002
Indløsninger i året	-31.820.912	-3.682.811	-13.687.195	-1.449.098
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		13.925		9.325
Overførsel af periodens resultat		228.864		262.761
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>23.781.581</b>	<b>2.885.088</b>	<b>45.411.184</b>	<b>5.066.557</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,5	93,7
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	0,4
Finansielle instrumenter i alt	94,8	94,2
Øvrige akiver og passiver	5,2	5,8
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

	Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h		Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h		Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h		Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	
	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	6.6.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	13.12.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
Andel af resultat af fællesporteføljen	40.820	39.931	38.851	-	164.451	219.288	58	-
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminforretninger	-24.141	34.867	0	-	0	0	349	-
Administrationsomkostninger	-5.593	-6.314	-4.424	-	-19.259	-34.675	-16	-
<b>Klassens resultat</b>	<b>11.085</b>	<b>68.484</b>	<b>34.427</b>	-	<b>145.192</b>	<b>184.613</b>	<b>391</b>	-
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>								
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,5	93,7	94,5	-	94,5	93,7	94,5	-
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	0,4	0,3	-	0,3	0,4	0,3	-
Finansielle instrumenter i alt	94,8	94,2	94,8	-	94,8	94,2	94,8	-
Øvrige aktiver og passiver	5,2	5,8	5,2	-	5,2	5,8	5,2	-
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	-	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	-
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>								
Investorerens formue primo	635.388	492.974	0	-	3.266.721	3.499.536	0	-
Emissioner i året	62.450	233.965	1.007.583	-	106.645	557.731	27.155	-
Indløsninger i året	-268.273	-162.296	-138.869	-	-2.381.676	-979.265	-93	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.539	2.261	679	-	7.285	4.106	6	-
Overførsel af periodens resultat	11.085	68.484	34.427	-	145.192	184.613	391	-
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>442.189</b>	<b>635.388</b>	<b>903.819</b>	-	<b>1.144.167</b>	<b>3.266.721</b>	<b>27.459</b>	-
<b>Antal andele</b>								
Andele primo året	6.483.424	5.714.530	0	-	26.827.441	30.604.574	0	-
Emissioner i året	619.633	2.568.860	7.896.325	-	854.996	4.812.683	270.272	-
Indløsninger i året	-2.675.348	-1.799.966	-1.072.017	-	-19.026.473	-8.589.816	-918	-
<b>Andele ultimo året</b>	<b>4.427.709</b>	<b>6.483.424</b>	<b>6.824.308</b>	-	<b>8.655.964</b>	<b>26.827.441</b>	<b>269.354</b>	-



## Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

### Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h

1.1.2017-  
31.12.2017

1.1.2016-  
31.12.2016

#### Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	55.382	70.721
Klassespecifikke transaktioner:		
Terminforretninger	-11.711	-47.371
Administrationsomkostninger	-5.903	-13.686
<b>Klassens resultat</b>	<b>37.768</b>	<b>9.664</b>

31.12.2017

31.12.2016

#### Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	94,5	93,7
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	0,4
Finansielle instrumenter i alt	94,8	94,2
Øvrige akiver og passiver	5,2	5,8
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

#### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	1.164.448	1.222.057
Emissioner i året	54.722	237.306
Indløsninger i året	-893.899	-307.537
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	4.416	2.958
Overførsel af periodens resultat	37.768	9.664
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>367.455</b>	<b>1.164.448</b>

#### Antal andele

Andele primo året	12.100.319	12.852.736
Emissioner i året	550.083	2.544.995
Indløsninger i året	-9.046.156	-3.297.413
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.604.245</b>	<b>12.100.319</b>

## Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

### Euro High Yield Obligationer, klasse NOK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	37,1%
Akkumulerende	3 - 5 år	21,7%
Introduceret: November 2013	<0,5 år	16,9%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	16,5%
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge NOK	0,5 - 1 år	4,1%
Fondskode: DK0060517159	7 - 10 år	3,7%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%
		Sharpe Ratio
		1,08
		Sharpe Ratio (benchm.)
		1,18
		Standardafvigelse
		4,67
		Standardafvigelse (benchm.)
		4,56
		Tracking error
		0,95
		Information Ratio
		-0,37

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	10,09	7,66	2,17	6,64	2,02
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	8,22	10,76	2,03	7,13	1,59
Sharpe Ratio i NOK	1,08	0,81	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	131,74	119,66	111,15	108,79	102,02
Nettoresultat [t.DKK]	11.085	68.484	-33.743	-8.765	-413
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,14	1,14	1,15	1,15
Investorerens formue [t.DKK]	442.189	635.388	492.974	218.554	79.268
Antal andele	4.427.709	6.483.424	5.714.530	2.447.571	870.675
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	37,1%
Akkumulerende	3 - 5 år	21,7%
Introduceret: Juni 2017	<0,5 år	16,9%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	16,5%
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge DKK	0,5 - 1 år	4,1%
Fondskode: DK0060786994	7 - 10 år	3,7%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%
		Sharpe Ratio
		1,08
		Sharpe Ratio (benchm.)
		1,18
		Standardafvigelse
		4,67
		Standardafvigelse (benchm.)
		4,56
		Tracking error
		0,95
		Information Ratio
		-0,37

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	8,77	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	6,74	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	132,44	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	34.427	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,82	-	-	-	-
AOP	0,93	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	903.819	-	-	-	-
Antal andele	6.824.308	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	37,1%
Akkumulerende	3 - 5 år	21,7%
Introduceret: August 2011	<0,5 år	16,9%
Risikoindikator [1-7]: 5	5 - 7 år	16,5%
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge DKK	0,5 - 1 år	4,1%
Fondskode: DK0060497378	7 - 10 år	3,7%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%
		Sharpe Ratio
		1,07
		Sharpe Ratio (benchm.)
		1,15
		Standardafvigelse
		4,70
		Standardafvigelse (benchm.)
		4,56
		Tracking error
		0,91
		Information Ratio
		-0,26

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	8,55	6,49	0,49	5,04	10,04
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	6,74	9,11	0,42	5,49	9,99
Sharpe Ratio i DKK	1,07	0,82	1,20	2,35	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	132,18	121,77	114,35	113,79	108,33
Nettoresultat [t.DKK]	145.192	184.613	-7.263	139.418	245.159
Administrationsomkostninger [pct.]	1,15	1,15	1,12	1,10	1,10
AOP	1,25	1,29	1,29	1,37	1,42
Investorerens formue [t.DKK]	1.144.167	3.266.721	3.499.536	2.736.513	3.634.468
Antal andele	8.655.964	26.827.441	30.604.574	24.049.999	33.550.623
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

### Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	37,1%
Akkumulerende	3 - 5 år	21,7%
Introduceret: December 2017	<0,5 år	16,9%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	16,5%
Benchmark: Barclays Capital Euro High Yield Index, 3% issuer capped, hedget til SEK	0,5 - 1 år	4,1%
Fondskode: DK0060915551	7 - 10 år	3,7%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%
		Sharpe Ratio
		1,07
		Sharpe Ratio (benchm.)
		1,15
		Standardafvigelse
		4,70
		Standardafvigelse (benchm.)
		4,56
		Tracking error
		0,91
		Information Ratio
		-0,26

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	8,55	-	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	6,68	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	134,61	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	391	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	27.459	-	-	-	-
Antal andele	269.354	-	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

### Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	37,1%	Sharpe Ratio	1,16
Akkumulerende	3 - 5 år	21,7%	Sharpe Ratio (benchm.)	1,26
Introduceret: Februar 2013	<0,5 år	16,9%	Standardafvigelse	4,69
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	16,5%	Standardafvigelse (benchm.)	4,53
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge SEK	0,5 - 1 år	4,1%	Tracking error	0,90
Fondscode: DK0060486256	7 - 10 år	3,7%	Information Ratio	-0,31
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	8,56	6,28	0,76	5,21	10,06
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	6,68	8,84	0,91	6,14	11,21
Sharpe Ratio i SEK	1,16	0,80	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	134,62	124,01	116,68	115,80	110,06
Nettoreultat [t.DKK]	37.768	9.664	32.949	-28.326	17.134
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,14	1,14	1,14	1,15
Investorerens formue [t.DKK]	367.455	1.164.448	1.222.057	848.643	439.512
Antal andele	3.604.245	12.100.319	12.852.736	9.322.247	4.737.052
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Euro High Yield-Obligationer KL

Investerer i udenlandske high-yield-virksomhedsobligationer primært udstedt i EUR. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	23-09-2013	DKK	8,13	6,74	1,39
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	8,35	6,74	1,60

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Euro High Yield-Obligationer KL

# Euro High Yield-Obligationer KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i udenlandske high-yield virksomhedsobligationer, konvertible obligationer samt contingency obligationer d.v.s. obligationer med lav kreditkvalitet, primært udstedt i euro. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteudviklingen for high yield virksomhedsobligationer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Udvidelse af ECBs obligationsopkøbsprogram bidrog til en kraftig efterspørgsel efter virksomhedsobligationer generelt og den afsmittende effekt var markant for europæiske high yield obligationer i hele 2017. Specielt high yield-ratede hybridobligationer udstedt af højtratede udstedere, var i høj efterspørgsel fra både investorer i high yield og investment grade obligationer. Efterspørgslen var bl.a. drevet af solide driftsresultater i selskaberne og positive økonomiske udsigter. Generelt viste mange udstedere

forbedrede driftsresultater og potentiale for opjustering af rating, hvilket delvist berettiger indsnævringen af merrenten ift. tilsvarende statsobligationer (kreditspænd).

På benchmarkniveau kørte kreditspændene ind med 122bp til 278bp i løbet af 2017 uden betydelige udsving. Kreditspændene kørte ind på tværs af sektorer og ratingkategorier.

Selskabsspecifikke begivenheder medførte, at enkelte obligationer handlede på ekstraordinære høje kreditspænd og markedet reagerede prompte med begrænset appetit på risiko. Politiske begivenheder såsom det franske valg og demonstrationer i Catalonien bekymrede en del markedsdeltagere i løbet af året, men negative scenarier blev ikke virkeliggjort, som man så i 2016.

### Vurdering af resultatet

En overvægt til hybridobligationer og efterstillet bankgæld bidrog positivt til merafkastet. Enkelte selskaber kom stærkt igen i 2017 i forhold til 2016 som følge af forbedret drift, refinansiering eller salg af aktiver. Et eksempel er den svenske producent af specialstål Ovako. Selskabet havde udfordringer med driften i 2016 som følge af lavere efterspørgsel og omkostninger ved tilpasning af produktionen. Omstrukturering af driften medførte markant forbedret drift og banede vejen for en refinansiering af deres obligationsgæld. En overvægt af obligationer udstedt af det franske teleselskab Altice's holdingselskab bidrog negativt til merafkastet. Et svagt kvartalsresultat og udskiftning af CEO medførte en reprisering af obligationerne, da timingen omkring forventet indfrielsestidspunkt er usikkert.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Europæiske udstedere af high yield-obligationer har haft gunstige kreditvilkår i 2017. Evnen til at udstede obligationer på attraktive renteniveauer og fortsat bedring i de økonomiske forhold førte til lave konkursrater (herunder også misligholdelser) i løbet af året.

Ved en forringelse af den økonomiske udsigter og mindre støtte fra banker kan vi opleve en stigning i konkursraterne. Hastig udvikling af teknologier og kundeadfærd kan føre til lave afkast eller konkurser eller misligholdelser i enkelte sektorer eller delsektorer, som vi har set i 2017 inden for detailhandel.

Obligationsudstedere vil formentlig blive påvirket af højere renteomkostninger, hvis de tyske statsrenter stiger. Kreditspændene er på et historisk lavt niveau, og det er vores vurdering, at der ikke er plads til en signifikant indsnævring af kreditspænd, som kan afbøde en negativ effekt af stigende renter. Den forventede effekt er beskeden, da mange obligationsudstedere refinansierede deres obligationsgæld i 2017, og derfor har få obligationer, der udløber på kort sigt.

Effekten af øget efterspørgsel efter virksomhedsobligationer generelt på baggrund af ECBs obligationsopkøbsprogram, kan ramme modsat i 2018 og få en betydelig effekt på

---

## *Euro High Yield-Obligationer KL*

---

afkastet. Ændringer i ECBs opkøbsprogram eller geopolitiske begivenheder kan udløse et generelt frasalg af high yield obligationer og føre til udvidelser af kreditspændet.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Relativt set, ser vi mindre værdi i hybridobligationer og efterstillet bankgæld på baggrund af betydelige indsnævring af kreditspændet i de segmenter i 2017. Derfor har vi reduceret eksponeringen til de to segmenter i løbet af året, men samtidig fastholdt eksponering til udvalgte obligationsudstedelser, hvor vi forventer at se selskabsspecifikke begivenheder bidrage positivt til afkastet. Generelt forventer vi, at obligationsudvælgelsen vil drive afkastet i 2018. Favorable finansieringsvilkår kan føre til opkøb eller aktionærvenlige tiltag som udbetaling af dividende eller aktietilbagekøb.

Med hensyn til sektorer, vil vi specielt overvåge detailhandelssektoren nøje. I 2017 var især den britiske detailhandel udfordret, og der er udfordringer i flere markeder i Europa samt i USA. Vi forventer ikke at se en markant stigning i konkursraterne i 2018. Vores forventning er, at finansieringsvilkår vil være gunstige for obligationsudstederne og efterspørgsel på tværs af sektorer og markeder vil være drevet af gunstige økonomiske forhold i mange lande. Dette forventer vi kan medføre, at flere obligationsudstedere får deres rating opjusteret i 2018, hvilket vil påvirke afkastet på disse obligationer positivt.

Tekniske faktorer og renterisiko er potentielle faktorer, der kan drive afkastet for 2018. ECBs obligationsopkøbsprogram vil sandsynligvis ende i efteråret 2018, som foreløbigt udmeldt af ECB. Det forventes, at programmet vil blive afsluttet gradvist som følge af reinvesteringer men effekten på markedet er usikkert. Frasalg af high yield obligationer og refinansieringsbehov forventes at have en betydelig effekt på markedets reaktion. Vi er forsigtige med hensyn til varighedseksponeringen og foretrækker obligationer, som er placeret lavere i kapitalstrukturen, i forhold til varighed, hvilket delvist skyldes en forventning om lave konkursrater.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Euro High Yield-Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	86.094	104.781
2	Renteudgifter	-485	-631
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>85.609</b>	<b>104.150</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	76.248	64.125
	Afledte finansielle instr.	3.662	1.378
	Valutakonti	35	1.280
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-48	-34
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>79.898</b>	<b>66.748</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>165.507</b>	<b>170.898</b>
5	Administrationsomkostninger	-20.322	-25.300
	<b>Resultat før skat</b>	<b>145.186</b>	<b>145.599</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>145.186</b>	<b>145.599</b>
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	107.022	43.421
	Overført til udlodning næste år	426	44
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	107.447	43.465
	Overført til formuen	37.738	102.134
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>145.186</b>	<b>145.599</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	112.595	105.717
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>112.595</b>	<b>105.717</b>
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	32.855	22.695
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.706.429	2.168.862
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.739.284</b>	<b>2.191.557</b>
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	792	1.077
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>792</b>	<b>1.077</b>
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	31.896	42.966
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	27	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>31.923</b>	<b>42.966</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.884.595</b>	<b>2.341.317</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	1.883.621	2.339.502
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	150	1.368
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>150</b>	<b>1.368</b>
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	823	447
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>823</b>	<b>447</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.884.595</b>	<b>2.341.317</b>

## Euro High Yield-Obligationer KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	145.186	145.599	-32.189	27.959	21.026
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,40	0,20	0,03	0,58	0,09
Investorerne formue [t.DKK]	1.883.621	2.339.502	1.830.799	434.690	591.156

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	76	18
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.278	1.278
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	84.739	103.355
Andre renteindtægter	0	130
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>86.094</b>	<b>104.781</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	485	631
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>485</b>	<b>631</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.427	731
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	74.821	63.394
Terminforretninger/futures m.m.	3.662	1.378
Valutakonti	35	1.280
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-48	-34
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>79.898</b>	<b>66.748</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-74	-68
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	26	34
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-48</b>	<b>-34</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	17.392	0	22.220	0
Fast administrationshonorar	2.930	0	3.080	0
I alt opdelte adm.omk.	20.322	0	25.300	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>20.322</b>		<b>25.300</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	85.609	104.150
Kursgevinst til udlodning	45.367	-35.936
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-4.013	540
Udlodning overført fra sidste år	44	834
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	127.007	69.588
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-20.322	-25.300
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	762	-823
I alt til rådighed for udlodning, brutto	107.447	43.465
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>107.447</b>	<b>43.465</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	22.853.375	2.339.502	18.395.651	1.830.799
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-43.421		-60.706
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		9.224		-10.302
Emissioner i året	8.537.105	896.726	7.317.008	715.211
Indløsninger i året	-14.068.440	-1.467.949	-2.859.284	-285.944
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.355		4.845
Foreslået udlodning		107.022		43.421
Overførsel af periodens resultat		37.738		102.134
Overført til udlodning næste år		426		44
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>17.322.040</b>	<b>1.883.621</b>	<b>22.853.375</b>	<b>2.339.502</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,3	93,7
Finansielle instrumenter i alt	92,4	93,7
Øvrige aktiver og passiver	7,6	6,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.



## Euro High Yield-Obligationer KL

	Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h		Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	28.331	-	137.176	170.898
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.386	-	-16.936	-25.300
<b>Klassens resultat</b>	<b>24.945</b>	<b>-</b>	<b>120.240</b>	<b>145.599</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,3	-	92,3	93,7
Finansielle instrumenter i alt	92,4	-	92,4	93,7
Øvrige aktiver og passiver	7,6	-	7,6	6,3
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	2.339.502	1.830.799
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-43.421	-60.706
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	9.224	-10.302
Emissioner i året	838.477	-	58.249	715.211
Indløsninger i året	-125.564	-	-1.342.386	-285.944
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.015	-	3.340	4.845
Foreslået udlodning	42.756	-	64.266	43.421
Overførsel af periodens resultat	-18.033	-	55.772	102.134
Overført til udlodning næste år	223	-	203	44
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>738.874</b>	<b>-</b>	<b>1.144.748</b>	<b>2.339.502</b>

<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	22.853.375	18.395.651
Emissioner i året	7.968.928	-	568.177	7.317.008
Indløsninger i året	-1.182.216	-	-12.886.224	-2.859.284
<b>Andele ultimo året</b>	<b>6.786.712</b>	<b>-</b>	<b>10.535.328</b>	<b>22.853.375</b>

	Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h		Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	32.109	-	53.500	104.150
Kursgevinst til udlodning	16.913	-	28.454	-35.936
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	734	-	-4.747	540
Udlodning overført fra sidste år	16	-	28	834
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	49.772	-	77.235	69.588
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.745	-	-13.576	-25.300
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-48	-	810	-823
I alt til rådighed for udlodning, brutto	42.979	-	64.468	43.465
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>42.979</b>	<b>-</b>	<b>64.468</b>	<b>43.465</b>

## Euro High Yield-Obligationer KL

### Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	36,3%
Udbyttebetalende	3 - 5 år	21,5%
Introduceret: Juni 2017	<0,5 år	19,0%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	16,0%
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge DKK	0,5 - 1 år	4,3%
Fondskode: DK0060787026	7 - 10 år	3,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	8,35	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	6,74	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	108,87	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	24.945	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	6,30	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,82	-	-	-	-
AOP	0,94	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	738.874	-	-	-	-
Antal andele	6.786.712	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	1 - 3 år	36,3%	Sharpe Ratio	1,04
Udbyttebetalende	3 - 5 år	21,5%	Sharpe Ratio (benchm.)	1,15
Introduceret: September 2013	<0,5 år	19,0%	Standardafvigelse	4,64
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	16,0%	Standardafvigelse (benchm.)	4,56
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge DKK	0,5 - 1 år	4,3%	Tracking error	0,86
Fondskode: DK0060486843	7 - 10 år	3,0%	Information Ratio	-0,52
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	8,13	6,32	0,44	5,66	4,01
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	6,74	9,11	0,42	5,49	3,80
Sharpe Ratio i DKK	1,04	0,86	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	108,66	102,37	99,52	108,68	104,01
Nettoresultat [t.DKK]	120.240	145.599	-32.189	27.959	21.026
Udbytte [DKK pr. andel]	6,10	1,90	3,30	9,90	1,20
Administrationsomkostninger [pct.]	1,15	1,15	1,13	1,10	1,08
AOP	1,26	1,29	1,29	1,37	1,41
Investorerens formue [t.DKK]	1.144.748	2.339.502	1.830.799	434.690	591.156
Antal andele	10.535.328	22.853.375	18.395.651	3.999.764	5.683.532
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Euro Investment Grade-Obligationer KL

Investerer primært i kreditobligationer denomineret i euro, herudover op til 25 pct. af formuen i obligationer udstedt i USD, CAD, JPY, GBP, CHF, DKK, SEK, NOK eller ISK. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h

Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	26-04-1999	DKK	2,34	2,53	-0,19
Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h	06-06-2017	DKK	2,48	2,53	-0,06

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

# *Euro Investment Grade-Obligationer KL*

## **Afdelingsberetning**

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## **Risikoprofil**

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer primært i virksomheds- og kreditobligationer udstedt i euro. Herudover kan afdelingen investere op til 25 pct. af formuen i obligationer denomineret i USD, CAD, JPY, DKK, GBP, CHF, SEK, NOK eller ISK. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for virksomheds- og kreditobligationer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

## **Markedet**

Merrenten på investment grade obligationer set i forhold til tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) blev indsnævret med 0,40 procentpoint i 2017. Markedet var meget stabilt og med lave markedsudsving henover året. Afgørelsen af det franske valg i april var første større katalysator for indsnævringen i kreditspændet, da Emmanuel Macron blev Frankrigs nye præsident. Sommerperioden gav yderligere en solid indsnævring i kreditspændet, da risikoappetitten var stor i markedet og aktiviteten i nyudstedelser på dette tidspunkt var relativ lav. Op til den europæiske centralbanks (ECB) udmelding om hvad de ville gøre, i relation til deres obligationsopkøbsprogram, steg kreditspændene en anelse, men indsnævredes igen, da

obligationsopkøbsprogrammet blev fastholdt for resten af 2017, og herefter med en reduktion i de månedlige obligationsopkøb fra 60 mia. EUR til 30 mia. EUR fra januar 2018.

## **Vurdering af resultatet**

Det positive afkast på virksomhedsobligationer i 2017 var drevet af faldende kreditspænd samt det løbende afkast på obligationerne, mens stigningen i de underliggende statsrenter trak afkastet ned.

Det relative afkast var især positivt påvirket af obligationsudvælgelsen. Der var ikke store enkelte bidragsydere blandt selskaberne, men derimod mange mindre bidrag. Efterstillet gæld fra ikke-finansielle virksomheder var et af de områder, som gjorde det godt, selvom der løbende blev reduceret risiko her. På sektorniveau gav forsyningsselskaber, ikke-cyklisk forbrug og banker det bedste relative afkast, mens det kun var forsikringssektoren, der gav et mindre negativt bidrag.

## **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018**

Den største risici for markedsudviklingen i 2018 ser vi som værende en større stigning i de underliggende statsrenter samt en stigning i kreditspændet. Med ECBs reducere af deres obligationsopkøbsprogram, er vi kommet nærmere det tidspunkt, hvor ECB helt kan fjerne det. Når dette sker vil sandsynligheden for højere renter stige. Den amerikanske centralbank (Fed) har i år hævet den amerikanske rente tre gange, og forventningerne er, at renten i USA hæves tre til fire gange i løbet af 2018. USA er dog længere fremme i vækstcyklen end Europa, men givet, at væksten er stigende i Europa, må vi forvente, at vi nærmer os de første rentestigninger fra ECB måske allerede i slutningen af 2018. Hvis renterne stiger kraftigt vil dette kunne påvirke afkastet negativt. Vi ser også en risiko for at kreditspændet udvides, da det nuværende niveau ser relativt dyrt ud, og nu er omkring samme niveau som før finanskrisen. Vi forventer dog ikke en massiv udvidelse af kreditspændene, men vi vurderer, at det er begrænset, hvor meget mere kreditspændene kan indsnævres fra nuværende niveau. Det italienske valg i foråret forventer vi desuden kan give anledning til store udsving i markedet, om end vi ikke forventer større påvirkning af markedet for året som helhed.

## **Forventninger til markedet samt strategi**

Det er svært at se kreditspændene indsnævres sig markant i 2018 fra det nuværende lave niveau, og vores forventning er derfor en moderat udvidelse af kreditspændene, ligesom vores forventning er, at ECB nærmer sig afslutningen af deres obligationsopkøbsprogram, hvilket vi også ser som en faktor til at drive kreditspændene ud, da efterspørgslen efter kreditobligationer alt andet lige falder efter ophøret af obligationsopkøbsprogrammet.

På rentesiden er vores syn ret identisk, da vi forventer at markedet begynder at inddiskontere stigende pengepolitiske renter, hvilket allerede i 2018 vil have effekt på renteniveauet, som vi forventer vil stige moderat.

---

## *Euro Investment Grade-Obligationer KL*

---

Vores forventninger om ophøret af ECBs obligationsopkøbsprogram i 2018 bunder i, at økonomien har været i mærkbar bedring de senere år med stærke nøgletal for væksten, arbejdsløsheden og forbruget.

Afdelingen er derfor ved indgangen til 2018 undervægtet de obligationer, som er en del af ECBs opkøbsprogram. Givet at kreditkurven er relativt flad, har vi en undervægt på kreditvarigheden. På landeniveau er vi overvægtet nordiske obligationer og vi er undervægtet amerikanske obligationer. Overordnet set er vi undervægtet risiko, hvorfor afdelingen forventes at klare sig godt såfremt kreditspændene udvides, hvilket vi forventer. Derudover forventer vi, at obligationsudvælgelsen vil bidrage solidt til afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Euro Investment Grade-Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	22.999	33.994
2	Renteudgifter	-333	-279
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>22.666</b>	<b>33.715</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	15.464	21.192
	Afledte finansielle instr.	-2.533	9.157
	Valutakonti	-218	838
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-38	-37
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>12.676</b>	<b>31.150</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>35.342</b>	<b>64.866</b>
5	Administrationsomkostninger	-9.168	-10.809
	<b>Resultat før skat</b>	<b>26.174</b>	<b>54.057</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>26.174</b>	<b>54.057</b>
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	72.825	38.148
	Overført til udlodning næste år	340	466
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	73.165	38.614
	Overført til formuen	-46.991	15.443
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>26.174</b>	<b>54.057</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	25.372	37.289
	Indestående i andre pengeinstitutter	-38	1.429
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>25.333</b>	<b>38.717</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	44.869	38.789
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.144.764	1.058.334
	Unoterede obligationer	0	2.182
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.189.633</b>	<b>1.099.306</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	8	294
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>8</b>	<b>294</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	13.585	14.275
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	34	18
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>13.620</b>	<b>14.293</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.228.594</b>	<b>1.152.609</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	1.227.305	1.152.442
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	883	8
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>883</b>	<b>8</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	405	160
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>405</b>	<b>160</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.228.594</b>	<b>1.152.609</b>

## Euro Investment Grade-Obligationer KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	26.174	54.057	-65.105	450.019	249.976
Omsætningshastighed [antal gange]	0,86	0,44	0,53	0,51	0,43
Investorerne formue [t.DKK]	1.227.305	1.152.442	3.672.207	5.304.100	5.723.751

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	3	2
Noterede obligationer fra danske udstedere	845	1.232
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.115	32.730
Unoterede obligationer	25	3
Andre renteindtægter	12	26
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>22.999</b>	<b>33.994</b>

<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	333	279
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>333</b>	<b>279</b>

<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	729	1.409
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.714	19.780
Unoterede obligationer	21	4
Terminforretninger/futures m.m.	-2.894	4.642
Renteforretninger	361	4.515
Valutakonti	-218	838
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-38	-37
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>12.676</b>	<b>31.150</b>

<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-42	-64
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	27
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-38</b>	<b>-37</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	7.358	0	9.007	0
Fast administrationshonorar	1.810	0	1.801	0
I alt opdelt adm.omk.	9.168	0	10.809	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>9.168</b>		<b>10.809</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter		33.715
Kursgevinst til udlodning	57.976	25.735
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	206	-14.292
Udlodning overført fra sidste år	524	3.074
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	82.902	48.232
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-9.706	-10.809
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-45	1.190
I alt til rådighed for udlodning, brutto	73.151	38.614
Frivillig udlodning	14	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>73.165</b>	<b>38.614</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
Investorerne formue primo	10.310.206	1.152.442	33.137.540	3.672.207
Korrektion ved fusion eller spaltning	1.479.536	161.357	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-38.148		-142.491
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.758		93.118
Emissioner i året	5.723.301	627.818	3.087.681	343.628
Indløsninger i året	-6.420.607	-707.090	-25.915.015	-2.869.866
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		994		1.789
Foreslået udlodning		72.825		38.148
Overførsel af periodens resultat		-46.991		15.443
Overført til udlodning næste år		340		466
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>11.092.436</b>	<b>1.227.305</b>	<b>10.310.206</b>	<b>1.152.442</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,9	95,2
Øvrige finansielle instrumenter	-0,1	0,2
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>96,9</b>	<b>95,4</b>
Øvrige akiver og passiver	3,1	4,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Euro Investment Grade-Obligationer KL

### Fusion note

Afdeling Europæiske obligationer KL er fusioneret ind i afdelingen per 8. maj 2017

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Tilgang ved fusion	147.953	161.357
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra 1. januar til 8. maj.		
Renter og udbytter		1.529
Kursgevinst og -tab		-2.053
Administrationsomkostninger		-538
<b>Periodens nettoresultat</b>		<b>-1.062</b>
Medlemmernes formue primo	166.809	184.920
Udbetalt udbytte i perioden		-5.505
Ændring af udbetalt udlodning pga. emis/indl.		149
Emissioner i perioden	1.314	1.422
Indløsninger i perioden	-17.300	-18.595
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		28
Periodens resultat		-1.062
<b>Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>150.823</b>	<b>161.357</b>
Bytteforhold	0,980974088	
Ombyttet cirkulerende kapital	147.953	



## Euro Investment Grade-Obligationer KL

	Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h		Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	5.784	-	29.558	64.866
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.523	-	-7.645	-10.809
<b>Klassens resultat</b>	<b>4.261</b>	<b>-</b>	<b>21.914</b>	<b>54.057</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,9	-	96,9	95,2
Øvrige finansielle instrumenter	-0,1	-	-0,1	0,2
Finansielle instrumenter i alt	96,9	-	96,9	95,4
Øvrige aktiver og passiver	3,1	-	3,1	4,6
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerne formue primo	0	-	1.152.442	3.672.207
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	-	161.357	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-38.148	-142.491
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	3.758	93.118
Emissioner i året	463.447	-	164.372	343.628
Indløsninger i året	-66.823	-	-640.267	-2.869.866
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	165	-	829	1.789
Foreslået udlodning	24.263	-	48.562	38.148
Overførsel af periodens resultat	-20.002	-	-26.988	15.443
Overført til udlodning næste år	0	-	340	466
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>401.049</b>	<b>-</b>	<b>826.257</b>	<b>1.152.442</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	10.310.206	33.137.540
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	-	1.479.536	0
Emissioner i året	4.227.866	-	1.495.435	3.087.681
Indløsninger i året	-606.483	-	-5.814.124	-25.915.015
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.621.383</b>	<b>-</b>	<b>7.471.053</b>	<b>10.310.206</b>

	Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h		Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	8.716	-	15.479	33.715
Kursgevinst til udlodning	21.632	-	36.344	25.735
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-3.479	-	3.686	-14.292
Udlodning overført fra sidste år	197	-	327	3.074
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	27.066	-	55.836	48.232
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.117	-	-6.589	-10.809
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	299	-	-344	1.190
I alt til rådighed for udlodning, brutto	24.249	-	48.902	38.614
Frivillig udlodning	14	-	0	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>24.263</b>	<b>-</b>	<b>48.902</b>	<b>38.614</b>

## Euro Investment Grade-Obligationer KL

### Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	28,7%
Udbyttebetalende	1 - 3 år	27,4%
Introduceret: Juni 2017	5 - 7 år	26,9%
Risikoindikator [1-7]: 3	7 - 10 år	9,1%
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate	<0,5 år	3,2%
500MM Corp A-BBB. Indekset er hedget til DKK	0,5 - 1 år	2,9%
Fondskode: DK0060787109	10> år	2,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,48	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	2,53	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	110,74	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	4.261	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	6,70	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,62	-	-	-	-
AOP	0,68	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	401.049	-	-	-	-
Antal andele	3.621.383	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	3 - 5 år	28,7%
Udbyttebetalende	1 - 3 år	27,4%
Introduceret: April 1999	5 - 7 år	26,9%
Risikoindikator [1-7]: 3	7 - 10 år	9,1%
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate	<0,5 år	3,2%
500MM Corp A-BBB. Indekset er hedget til DKK	0,5 - 1 år	2,9%
Fondskode: DK0060448751	10> år	2,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,34	4,82	-1,33	8,33	4,04
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	2,53	4,77	-1,11	8,24	2,37
Sharpe Ratio i DKK	0,61	1,20	1,05	2,70	1,22
Indre værdi [DKK pr. andel]	110,59	111,78	110,82	120,68	117,21
Nettoresultat [t.DKK]	21.914	54.057	-65.105	450.019	249.976
Udbytte [DKK pr. andel]	6,50	3,70	4,30	8,50	6,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,90	0,84	0,78	0,74	0,77
AOP	0,96	0,91	0,92	0,95	0,99
Investorerens formue [t.DKK]	826.257	1.152.442	3.672.207	5.304.100	5.723.751
Antal andele	7.471.053	10.310.206	33.137.540	43.951.053	48.834.133
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Europa - Akkumulerende KL

Investerer bredt i europæiske aktier. Afdelingen er aktivt styret. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller afdækket mod DKK eller euro.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h

Europa - Akkumulerende, klasse DKK h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa - Akkumulerende, klasse DKK h	08-12-2004	DKK	6,69	12,68	-5,98
Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	6,98	12,68	-5,70

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Europa - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Europa - Akkumulerende KL

# Europa - Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år med et samlet afkast der lige netop krøb over 10 pct. Blandt de stærkeste sektorer var industri, materialer og teknologi, mens sundhed og telekommunikation var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansielt system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som

kreditspænd været holdt nede af den betydelige pengeregighed. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditspænd og historisk lave centralbank renter.

### Vurdering af resultatet

Der var en betydelig negativ påvirkning fra afdelingens aktievalg indenfor sundhed samt varige forbrugsgoder. Indenfor energi blev det engelske olieservice selskab Petrofac genstand for en myndighedsundersøgelse fra SFO (Serious Fraud Office) omfattende en bestikkelsesaffære, som rækker flere år bagud. Petrofac aktien blev hårdt ramt af nyheden og var primær årsag til et negativt bidrag indenfor energi. På den positive side trak aktievalgene indenfor finans, dagligvarer og informationsteknologi.

Indenfor sundhed var flere selskabsvalg medvirkende til et meget skuffende afkast. Særlig det engelske selskab med fokus på sjældne sygdomme, Shire, oplevede et skuffende afkast. Aktien har været genstand for estimatnedjusteringer grundet fremkomsten af konkurrerende produkter, men dette til trods forekommer aktien meget billigt prisfastsat. Vores salg af Novo Nordisk og køb af franske Sanofi viste sig ligeledes at være et dårligt valg. Indenfor varige forbrugsgoder kom smykkeet selskabet Pandora under pres, væsentligst grundet bekymring om efterspørgselsbilledet på det vigtige amerikanske marked. Det engelsk baserede underholdningselskab Merlin Entertainment oplevede også en skuffende organisk vækst og nedjusterede de langsigtede vækstforventninger. Yderligere oplevede det franske marketingelskab Publicis en svag kursudvikling grundet bekymring om marketingforbrug fra eksempelvis de store fødevarselkaber samt indtjeningspåvirkningen ved overgangen fra analog til digital markedsføring.

De positive bidrag kom særligt fra finans og stabilt forbrug, hvor selskaber som Partners Group, Allianz, Hiscox, Intesa Sanpaolo, Unilever og Heineken oplevede meget tilfredsstillende afkast.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne -

---

## Europa - Akkumulerende KL

---

og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingens investeringer er fordelt over flere sektorer uden meget markante over- eller undervægte. Den største risiko for at afdelingen afkast ikke kan følge markedet, vurderes at komme fra udviklingen i de enkelte selskaber.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollar og afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Afdelingens største overvægt ved udgangen af 2017 er aktier inden for forsikring og varige forbrugsgoder hvor stærke balancer og en global, robust forretningsmodel giver grobund for fortsat indtjeningsvækst. Endvidere leder vi efter selskaber på tværs af de øvrige sektorer, som via interne forbedringer og omstruktureringer kan forbedre indtjeningsniveauet. Vi er undervægtet råvareselskaber så som miner, stål- og cementproducenter. Vi undgår selskaber, hvor den gældende dividendepolitik opretholdes ved gældsoptagelse eller underinvesteringer. Ligeledes undgår vi selskaber, der er underlagt lave konkurrencebarrierer eller skiftende regulatoriske regimer, som på langt sigt begrænser selskabets strategiske manøvrerum. Eksempler herpå findes især inden for forsyningssektoren og telekommunikation.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Europa - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	2	17
2	Renteudgifter	-36	-34
3	Udbytter	21.769	15.746
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>21.735</b>	<b>15.729</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	19.530	22.789
	Afledte finansielle instr.	11.361	15.736
	Valutakonti	2.910	-1.558
	Øvrige aktiver/passiver	-123	-74
5	Handelsomkostninger	-795	-673
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>32.882</b>	<b>36.220</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>54.617</b>	<b>51.950</b>
6	Administrationsomkostninger	-9.706	-8.605
	<b>Resultat før skat</b>	<b>44.911</b>	<b>43.345</b>
7	Skat	-1.730	-902
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>43.181</b>	<b>42.443</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	43.181	42.443
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>43.181</b>	<b>42.443</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	7.781	6.164
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>7.781</b>	<b>6.164</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	29.002	63.216
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	487.129	770.783
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>516.130</b>	<b>833.999</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-460	-343
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>-460</b>	<b>-343</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	479	714
	Aktuelle skatteaktiver	1.668	1.716
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.147</b>	<b>2.430</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>525.598</b>	<b>842.250</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	524.954	840.226
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	307	1.815
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>307</b>	<b>1.815</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	336	209
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>336</b>	<b>209</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>525.598</b>	<b>842.250</b>

## Europa - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	43.181	42.443	40.227	16.092	69.494
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,44	0,31	0,32	0,19	0,09
Investorerens formue [t.DKK]	524.954	840.226	467.016	496.657	529.524

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	2	17
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>2</b>	<b>17</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	36	34
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>36</b>	<b>34</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.122	764
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.648	14.983
<b>Udbytter i alt</b>	<b>21.769</b>	<b>15.746</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-160	-2.061
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.690	24.850
Terminforretninger/futures m.m.	11.361	15.736
Valutakonti	2.910	-1.558
Øvrige aktiver/passiver	-123	-74
Handelsomkostninger	-795	-673
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>32.882</b>	<b>36.220</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2.004	-1.764
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.209	1.091
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-795</b>	<b>-673</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	8.668	0	7.796	0
Fast administrationshonorar	1.001	0	809	0
I alt opdeltede adm.omk.	9.706	0	8.605	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>9.706</b>		<b>8.605</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.730	902
<b>Skat i alt</b>	<b>1.730</b>	<b>902</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	4.202.371	840.226	2.426.495	467.016
Emissioner i året	1.425.243	293.897	2.566.488	478.340
Indløsninger i året	-3.167.162	-652.534	-790.612	-147.731
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		184		157
Overførsel af periodens resultat		43.181		42.443
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>2.460.452</b>	<b>524.954</b>	<b>4.202.371</b>	<b>840.226</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	-0,1	-0,3
Finansielle instrumenter i alt	98,2	99,0
Øvrige aktiver og passiver	1,8	1,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.

Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Europa - Akkumulerende KL

Europa - Akkumulerende, klasse DKK  
Wh

Europa - Akkumulerende, klasse DKK h

	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-57	-	52.945	51.048
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-138	-	-9.568	-8.605
<b>Klassens resultat</b>	<b>-196</b>	<b>-</b>	<b>43.377</b>	<b>42.443</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
--	------------	------------	------------	------------

<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	-	98,3	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	-0,1	-	-0,1	-0,3
Finansielle instrumenter i alt	98,2	-	98,2	99,0
Øvrige aktiver og passiver	1,8	-	1,8	1,0
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	840.226	467.016
Emissioner i året	29.052	-	264.846	478.340
Indløsninger i året	-757	-	-651.777	-147.731
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	15	-	169	157
Overførsel af periodens resultat	-196	-	43.377	42.443
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>28.113</b>	<b>-</b>	<b>496.841</b>	<b>840.226</b>

<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	4.202.371	2.426.495
Emissioner i året	134.973	-	1.290.270	2.566.488
Indløsninger i året	-3.538	-	-3.163.624	-790.612
<b>Andele ultimo året</b>	<b>131.435</b>	<b>-</b>	<b>2.329.017</b>	<b>4.202.371</b>



## Europa - Akkumulerende KL

### Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 27,4%	Active share 72,52
Akkumulerende	Dagligvarer 13,4%	
Introduceret: Juni 2017	Varige forbrugsgoder/service 13,0%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Sundhed 11,7%	
Benchmark: 100% MSCI Europe Index TR Net hedged DKK	Industri 10,3%	
Fondskode: DK0060787372	Energi 7,1%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer 6,5%	
	Informationsteknologi 5,0%	
	Forsyning 3,2%	
	Øvrige 2,5%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	6,98	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	12,68	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	213,90	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-196	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,05	-	-	-	-
ÅOP	1,23	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	28.113	-	-	-	-
Antal andele	131.435	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Europa - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 27,4%	Sharpe Ratio 0,59
Akkumulerende	Dagligvarer 13,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,69
Introduceret: December 2004	Varige forbrugsgoder/service 13,0%	Standardafvigelse 10,53
Risikoindeks [1-7]: 5	Sundhed 11,7%	Standardafvigelse (benchm.) 11,14
Benchmark: 100% MSCI Europe Index TR Net hedged DKK	Industri 10,3%	Tracking error 3,15
Fondskode: DK0016290265	Energi 7,1%	Information Ratio -0,50
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer 6,5%	Active share 72,52
	Informationsteknologi 5,0%	
	Forsyning 3,2%	
	Øvrige 2,5%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	6,69	3,88	8,52	3,29	16,70
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	12,68	6,86	4,40	4,27	20,83
Sharpe Ratio i DKK	0,59	0,46	0,84	1,32	0,64
Indre værdi [DKK pr. andel]	213,33	199,94	192,47	177,36	171,70
Nettoresultat [t.DKK]	43.377	42.443	40.227	16.092	69.494
Administrationsomkostninger [pct.]	1,50	1,49	1,45	1,41	1,47
ÅOP	1,68	1,68	1,66	1,72	1,77
Investorerens formue [t.DKK]	496.841	840.226	467.016	496.657	529.524
Antal andele	2.329.017	4.202.371	2.426.495	2.800.273	3.083.931
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Europa Fokus - Akkumulerende KL

Investorerer fokuseret i europæiske aktier. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Fokus - Akkumulerende KL	02-06-2010	DKK	7,61	10,39	-2,78

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europa Fokus - Akkumulerende KL	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 27,6%	Sharpe Ratio 0,24
Akkumulerende	Dagligvarer 13,5%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,52
Introduceret: Juni 2010	Varige forbrugsgoder/service 13,1%	Standardafvigelse 13,73
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 11,8%	Standardafvigelse (benchm.) 13,09
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Industri 10,4%	Tracking error 4,56
Fondskode: DK0060229011	Råvarer 6,5%	Information Ratio -0,80
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,4%	Active share 71,74
	Informationsteknologi 5,0%	
	Forsyning 3,3%	
	Øvrige 2,5%	

# Europa Fokus – Akkumulerende KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år med et samlet afkast der lige netop krøb over 10 pct. Blandt de stærkeste sektorer var industri, materialer og teknologi, mens sundhed og telekommunikation var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som

et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som kreditspænd været holdt nede af den betydelige pengeregighed. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditspænd og historisk lave centralbank renter.

## Vurdering af resultatet

Der var en betydelig negativ påvirkning fra afdelingens aktievalg indenfor sundhed, industri samt informationsteknologi. På den positive side trak aktievalgene indenfor finans, telekommunikation og varige forbrugsgoder op.

Indenfor sundhed var flere selskabsvalg medvirkende til et meget skuffende afkast. Særlig det engelske selskab med fokus på sjældne sygdomme, Shire, oplevede et skuffende afkast. Aktien har været genstand for estimatnedjusteringer grundet fremkomsten af konkurrerende produkter, men dette til trods forekommer aktien meget billigt prisfastsat. Vores salg af Novo Nordisk og køb af franske Sanofi viste sig ligeledes at være et dårligt valg. Det engelsk baserede underholdningsselskab Merlin Entertainment oplevede også en skuffende organisk vækst og nedjusterede de langsigtede vækstforventninger. Yderligere oplevede det franske reklame/marketingsselskab Publicis en svag kursudvikling grundet bekymring om marketingforbrug fra eksempelvis de store fødevarselskaber samt indtjeningspåvirkningen ved overgangen fra analog til digital markedsføring.

De positive bidrag kom særligt fra finans, hvor selskaber som Hiscox, Allianz, Axa og HSBC gjorde det godt. Indenfor telekommunikation var der positive bidrag fra selskaber som Iliad og Telenor, som begge oplevede meget tilfredsstillende afkast.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

---

## *Europa Fokus - Akkumulerende KL*

---

Afdelingens investeringer er fordelt over flere sektorer uden meget markante over- eller undervægte. Den største risiko for at afdelingen afkast ikke kan følge markedet, vurderes at komme fra udviklingen i de enkelte selskaber.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollar og afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Afdelingens største overvægt ved udgangen af 2017 er aktier inden for forsikring og varige forbrugsgoder hvor stærke balancer og en global, robust forretningsmodel giver grobund for fortsat indtjeningsvækst. Endvidere leder vi efter selskaber på tværs af de øvrige sektorer, som via interne forbedringer og omstruktureringer kan forbedre indtjeningsniveauet. Vi er undervægtet råvareselskaber så som miner, stål- og cementproducenter. Vi undgår selskaber, hvor den gældende dividendepolitik opretholdes ved gældsoptagelse eller underinvesteringer. Ligeledes undgår vi selskaber, der er underlagt lave konkurrencebarrierer eller skiftende regulatoriske regimer, som på langt sigt begrænser selskabets strategiske manøvrerum. Eksempler herpå findes især inden for forsyningssektoren og telekommunikation.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Europa Fokus - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	2	50
2	Renteudgifter	-12	-70
3	Udbytter	3.663	26.403
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>3.652</b>	<b>26.382</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	30.662	-96.403
	Valutakonti	-151	1.410
	Øvrige aktiver/passiver	-123	-75
5	Handelsomkostninger	-434	-903
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>29.955</b>	<b>-95.970</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>33.607</b>	<b>-69.588</b>
6	Administrationsomkostninger	-3.957	-17.601
	<b>Resultat før skat</b>	<b>29.650</b>	<b>-87.189</b>
7	Skat	-247	-1.518
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>29.403</b>	<b>-88.707</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	29.403	-88.707
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>29.403</b>	<b>-88.707</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	990	11.477
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>990</b>	<b>11.477</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	6.239	108.547
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	104.075	998.820
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>110.314</b>	<b>1.107.367</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	106	0
	Aktuelle skatteaktiver	2.602	3.124
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.707</b>	<b>3.124</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>114.012</b>	<b>1.121.968</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investoreernes formue	113.937	1.121.662
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	75	306
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>75</b>	<b>306</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>114.012</b>	<b>1.121.968</b>

## Europa Fokus - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,59	1,63	1,61	1,61	1,59
Afkast i DKK [pct.]	7,61	-8,03	11,37	-2,25	10,73
Antal andele	672.319	7.122.212	6.468.639	6.668.139	9.187.463
AOP	1,74	1,79	1,83	1,98	1,92
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	2,20	8,46	6,64	19,81
Indre værdi [DKK pr. andel]	169,47	157,49	171,24	153,76	157,30
Investorerens formue [t.DKK]	113.937	1.121.662	1.107.669	1.025.262	1.445.159
Nettoreultat [t.DKK]	29.403	-88.707	114.371	-53.598	127.672
Omsætningshastighed [antal gange]	0,62	0,23	0,37	0,44	0,25
Sharpe Ratio i DKK	0,24	0,00	0,50	1,07	0,63
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	2	50
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>2</b>	<b>50</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	12	70
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>12</b>	<b>70</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	204	2.421
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.458	23.982
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.663</b>	<b>26.403</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	5.253	-12.514
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.409	-83.889
Valutakonti	-151	1.410
Øvrige aktiver/passiver	-123	-75
Handelsomkostninger	-434	-903
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>29.955</b>	<b>-95.970</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-973	-1.411
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	539	508
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-434</b>	<b>-903</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	3.553	0	16.090	
Fast administrationshonorar	367	0	1.512	
I alt opdelte adm.omk.	3.957	0	17.601	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>3.957</b>		<b>17.601</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	247	1.518
<b>Skat i alt</b>	<b>247</b>	<b>1.518</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	7.122.212	1.121.662	6.468.639	1.107.669
Emissioner i året	4.000	686	1.315.573	206.215
Indløsninger i året	-6.453.893	-1.037.815	-662.000	-103.879
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		365
Overførsel af periodens resultat		29.403		-88.707
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>672.319</b>	<b>113.937</b>	<b>7.122.212</b>	<b>1.121.662</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,8	98,7
Finansielle instrumenter i alt	96,8	98,7
Øvrige aktiver og passiver	3,2	1,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investerings procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Europa Fokus KL

Investorerer fokuseret i europæiske aktier. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Fokus KL	03-07-1998	DKK	7,84	10,39	-2,55

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europa Fokus KL	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 27,6%	Sharpe Ratio 0,24
Udbyttebetalende	Dagligvarer 13,5%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,52
Introduceret: Juli 1998	Varige forbrugsgoder/service 13,1%	Standardafvigelse 13,74
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 11,8%	Standardafvigelse (benchm.) 13,09
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Industri 10,4%	Tracking error 4,60
Fondskode: DK0010245901	Råvarer 6,5%	Information Ratio -0,77
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,4%	Active share 72,50
	Informationsteknologi 5,0%	
	Forsyning 3,3%	
	Øvrige 2,5%	

# Europa Fokus KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år med et samlet afkast der lige netop krøb over 10 pct. Blandt de stærkeste sektorer var industri, materialer og teknologi, mens sundhed og telekommunikation var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som

kreditspænd været holdt nede af den betydelige pengeregighed. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditspænd og historisk lave centralbank renter.

## Vurdering af resultatet

Der var en betydelig negativ påvirkning fra afdelingens aktievalg indenfor sundhed, industri samt informationsteknologi. På den positive side trak aktievalgene indenfor finans, telekommunikation og varige forbrugsgoder op. Indenfor sundhed var flere selskabsvalg medvirkende til et meget skuffende afkast. Særlig det engelske selskab med fokus på sjældne sygdomme, Shire, oplevede et skuffende afkast. Aktien har været genstand for estimatnedjusteringer grundet fremkomsten af konkurrerende produkter, men dette til trods forekommer aktien meget billigt prisfastsat. Vores salg af Novo Nordisk og køb af franske Sanofi viste sig ligeledes at være et dårligt valg. Det engelsk baserede underholdningsselskab Merlin Entertainment oplevede også en skuffende organisk vækst og nedjusterede de langsigtede vækstforventninger. Yderligere oplevede det franske reklame/marketingselskab Publicis en svag kursudvikling grundet bekymring om marketingforbrug fra eksempelvis de store fødevarselskaber samt indtjeningspåvirkningen ved overgangen fra analog til digital markedsføring. De positive bidrag kom særligt fra finans, hvor selskaber som Hiscox, Allianz, Axa og HSBC gjorde det godt. Indenfor telekommunikation var der positive bidrag fra selskaber som Iliad og Telenor, som begge oplevede meget tilfredsstillende afkast.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktual omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingens investeringer er fordelt over flere sektorer uden meget markante over- eller undervægte. Den største risiko for at afdelingen afkast ikke kan følge markedet, vurderes at komme fra udviklingen i de enkelte selskaber.



---

## *Europa Fokus KL*

---

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollareren samt afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Afdelingens største overvægt ved udgangen af 2017 er aktier inden for forsikring og varige forbrugsgoder hvor stærke balancer og en global, robust forretningsmodel giver grobund for fortsat indtjeningsvækst. Endvidere leder vi efter selskaber på tværs af de øvrige sektorer, som via interne forbedringer og omstruktureringer kan forbedre indtjeningsniveauet. Vi er undervægtet råvareselskaber så som miner, stål- og cementproducenter. Vi undgår selskaber, hvor den gældende dividendepolitik opretholdes ved gældsoptagelse eller underinvesteringer. Ligeledes undgår vi selskaber, der er underlagt lave konkurrencebarrierer eller skiftende regulatoriske regimer, som på langt sigt begrænser selskabets strategiske manøvrerum. Eksempler herpå findes især inden for forsyningssektoren og telekommunikation.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Europa Fokus KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	3	14
2	Renteudgifter	-24	-36
3	Udbytter	10.179	12.586
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>10.158</b>	<b>12.564</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	29.322	-54.916
	Valutakonti	21	400
	Øvrige aktiver/passiver	10	-112
5	Handelsomkostninger	-1.640	-399
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>27.712</b>	<b>-55.027</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>37.870</b>	<b>-42.463</b>
6	Administrationsomkostninger	-6.559	-8.005
	<b>Resultat før skat</b>	<b>31.311</b>	<b>-50.468</b>
7	Skat	-354	-481
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>30.957</b>	<b>-50.949</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	85.185	10.476
	Overført til udlodning næste år	267	318
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	85.452	10.793
	Overført til formuen	-54.495	-61.743
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>30.957</b>	<b>-50.949</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	6.383	2.346
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>6.383</b>	<b>2.346</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	22.777	40.845
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	379.958	375.895
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>402.735</b>	<b>416.740</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	379	0
	Aktuelle skatteaktiver	493	1.095
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>872</b>	<b>1.095</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>409.989</b>	<b>420.181</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	409.721	419.174
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	268	111
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	895
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>268</b>	<b>1.006</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>409.989</b>	<b>420.181</b>

## Europa Fokus KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,53	1,62	1,62	1,62	1,68
Afkast i DKK [pct.]	7,84	-8,01	11,43	-2,08	11,90
Antal andele	3.476.936	3.741.252	5.047.252	5.454.412	7.340.003
AOP	1,98	1,77	1,84	1,99	2,00
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	2,20	8,46	6,64	19,81
Indre værdi [DKK pr. andel]	117,84	112,04	121,79	109,30	111,62
Investorerens formue [t.DKK]	409.721	419.174	614.717	596.181	819.283
Nettoreultat [t.DKK]	30.957	-50.949	69.797	-33.192	92.774
Omsætningshastighed [antal gange]	1,12	0,26	0,39	0,43	0,20
Sharpe Ratio i DKK	0,24	0,01	0,53	1,11	0,64
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	24,50	2,80	0,00	0,00	0,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	3	14
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>3</b>	<b>14</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	24	36
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>24</b>	<b>36</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	519	1.112
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.660	11.474
<b>Udbytter i alt</b>	<b>10.179</b>	<b>12.586</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	4.298	-5.551
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.024	-49.365
Valutakonti	21	400
Øvrige aktiver/passiver	10	-112
Handelsomkostninger	-1.640	-399
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>27.712</b>	<b>-55.027</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.707	-603
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	66	204
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.640</b>	<b>-399</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	74	0	0	0
Managementhonorar	5.827	0	7.313	
Fast administrationshonorar	657	0	692	
I alt opdelte adm.omk.	6.559	0	8.005	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>6.559</b>		<b>8.005</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	354	481
<b>Skat i alt</b>	<b>354</b>	<b>481</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	10.340	12.564
Ikke refunderbar udbytteskat	-354	-481
Regulering vedr. udbytteskat	652	1.609
Kursgevinst til udlodning	86.511	4.423
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-5.680	-573
Udlodning overført fra sidste år	318	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	91.787	17.542
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.656	-8.005
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	321	1.256
I alt til rådighed for udlodning, brutto	85.452	10.793
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>85.452</b>	<b>10.793</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	3.741.252	419.174	5.047.252	614.717
Korrektion ved fusion eller spaltning	110.164	13.528	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-10.476		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		196		0
Emissioner i året	2.555	284	7.000	772
Indløsninger i året	-377.035	-43.942	-1.313.000	-145.373
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		8
Foreslået udlodning		85.185		10.476
Overførsel af periodens resultat		-54.495		-61.743
Overført til udlodning næste år		267		318
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>3.476.936</b>	<b>409.721</b>	<b>3.741.252</b>	<b>419.174</b>

## Europa Fokus KL

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	99,4
Finansielle instrumenter i alt	98,3	99,4
Øvrige akiver og passiver	1,7	0,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investerings procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

### Fusion note

\*Afdeling Europe Focus KL er fusioneret ind i afdelingen per 08-05-2017

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Tilgang ved fusion	1.101.636	13.528
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra 1. januar til 8. maj.		
Renter og udbytter		182
Kursgevinst og -tab		1.576
Administrationsomkostninger		-98
Rente og udbytteskat		-9
<b>Periodens nettoresultat</b>		<b>1.651</b>
Medlemmernes formue primo	22.070	16.155
Udbetalt udbytte i perioden		-1.280
Ændring af udbetalt udlodning pga. emis/indl.		-
Emissioner i perioden	150	102
Indløsninger i perioden	-4.380	-3.105
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		5
Periodens resultat		1.651
<b>Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>17.840</b>	<b>13.528</b>
Bytteforhold	61,75090335	
Ombyttet cirkulerende kapital	1.101.636	

## Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

Investerer i europæiske aktier med forventet høj udbytteevne. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W

Europe High Dividend, klasse NOK

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK	05-02-2007	DKK	5,60	10,39	-4,79
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	5,90	10,39	-4,49
Europe High Dividend, klasse NOK	11-03-2015	NOK	13,96	19,26	-5,30

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Europe High Dividend, klasse NOK	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

# Europa Højt Udbytte – Akkumulerende

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år med et samlet afkast der lige netop krøb over 10 pct. Blandt de stærkeste sektorer var industri, materialer og teknologi, mens sundhed og telekommunikation var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som

et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som kreditspænd været holdt nede af den betydelige pengeregighed. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditspænd og historisk lave centralbank renter.

### Vurdering af resultatet

Skattereformen i USA kom i hus og det globale vækstmomentum holdt sig stærkt gennem året. Vækstaktierne var på den baggrund klart førende, hvorimod udbytteaktierne havde en mere moderat stigningstakt. Årsagen til afdelingens lavere afkast end ændringen i benchmark, skyldes både vores sektorfordeling samt vores aktievalg. Sektorfordelingens negative bidrag skyldes primært vores undervægt i informationsteknologi og industri, der steg hhv. 20 og 15 pct. samt vores overvægt i telekommunikation og forsyning, der steg mere beskedne 2 og 9 pct. I telekommunikation faldt BT Group 25 pct., hvilket skyldes en sag om regnskabsfejl i selskabets italienske datterselskab samt pres på selskabets hovedmarked i Storbritannien. Porteføljens britiske forsyningsaktier SSE og National Grid faldt hhv. 13 og 8 pct. da der kom stigende politisk pres for at reducere selskabernes priser til forbrugerne. Endelig faldt det britiske medicinalselskab GlaxoSmithKline 16 pct. efter to nedjusteringer af indtjeningsforventningerne.

På den positive side trak det italienske gasforsyningsselskab Italgas op med en stigning på 41 pct. efter annonceringen af selskabets strategiplan, der viste et godt langsigtet vækstpotentiale og gode muligheder for dividendestigninger. Den østrigske stålproducent Voestalpine steg 36 pct. Selskabet har afsluttet et større investeringsprogram og har opnået et bedre marked for deres produkter. Dette forventes at styrke indtjeningen og dividenden de kommende år. Det hollandsk/britiske forbrugsselskab Unilever steg 23 pct. da det annoncerede en række tiltag for at øge profitabiliteten. Det skete efter det amerikanske forbrugsselskab Kraft Heinz havde annonceret, at de var interesseret i at købe Unilever. Endelig steg det britiske serviceselskab Berendsen 36 pct. da det accepterede et bud fra deres franske konkurrent Elis.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lømpelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte

---

## *Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL*

---

økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne

Herudover kan stigende skatter, direkte eller indirekte, eller ændret regulering for særligt forsynings- og telesekskaber påvirke afkastet i afdelingen negativt.

Afdelingen har fokus på aktier med et højt udbytte. Afdelingens største overvægte ved udgangen af 2017 er på sektorniveau finans/forsikring, forsyning og telekommunikation, som er de sektorer, hvor vi finder flest selskaber med høje udbyttebetalinger. Modsat er vores største undervægte inden for cykliske forbrugsgoder og teknologi, hvor meget få selskaber betaler høje udbytter, samt inden for industri, hvor prisfastsættelsen af mange selskaber er fortsat med at stige i 2017. Afdelingens stil kan derfor have betydning for investorernes fremtidige afkast.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollarer samt afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Afdelingens største overvægte ved udgangen af 2017 er stadig aktier i sektorerne finans/forsikring, reguleret forsyning og telekommunikation, som forventes at give stabilitet i porteføljen samt høje udbyttebetalinger. Vi er derimod mere forsigtige inden for de konjunkturfølsomme sektorer, hvor vi primært fokuserer på nordiske banker, som er velkapitaliserede og skaber pengestrømme, samt industri- og materialeselskaber med ledende markedspositioner og stærke produktudviklingskompetencer inden for deres respektive områder.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark, hvilket blandt andet afhænger af udviklingen i den økonomiske vækst i USA og Kina, prisudviklingen for olie og andre råvarer samt den geopolitiske situation i Mellemøsten og Europa.

## Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	3	10
2	Renteudgifter	-20	-18
3	Udbytter	45.655	49.940
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>45.637</b>	<b>49.932</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	25.291	-5.774
	Valutakonti	-349	-384
	Øvrige aktiver/passiver	-263	-274
5	Handelsomkostninger	-359	-276
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>24.320</b>	<b>-6.708</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>69.957</b>	<b>43.224</b>
6	Administrationsomkostninger	-15.963	-13.575
	<b>Resultat før skat</b>	<b>53.994</b>	<b>29.649</b>
7	Skat	-2.377	-2.016
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>51.617</b>	<b>27.634</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	51.617	27.634
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>51.617</b>	<b>27.634</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	5.310	5.370
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>5.310</b>	<b>5.370</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	992.273	866.128
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>992.273</b>	<b>866.128</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.522	1.078
	Aktuelle skatteaktiver	4.762	3.150
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>6.284</b>	<b>4.228</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.003.867</b>	<b>875.726</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	1.003.160	874.525
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	707	235
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	967
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>707</b>	<b>1.202</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.003.867</b>	<b>875.726</b>



## Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	51.617	27.634	74.740	75.612	148.208
Omsætningshastighed [antal gange]	0,12	0,06	0,13	0,15	0,07
Investorerne formue [t.DKK]	1.003.160	874.525	921.133	785.436	834.831

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	3	10
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>3</b>	<b>10</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	20	18
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>20</b>	<b>18</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.655	49.940
<b>Udbytter i alt</b>	<b>45.655</b>	<b>49.940</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.291	-5.774
Valutakonti	-349	-384
Øvrige aktiver/passiver	-263	-274
Handelsomkostninger	-359	-276
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>24.320</b>	<b>-6.708</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-808	-581
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	449	305
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-359</b>	<b>-276</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	14.357	0	12.369	0
Fast administrationshonorar	1.569	0	1.205	0
I alt opdelt adm.omk.	15.963	0	13.575	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>15.963</b>		<b>13.575</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.377	2.016
<b>Skat i alt</b>	<b>2.377</b>	<b>2.016</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
Investorerne formue primo	6.421.419	874.525	6.997.114	921.133
Emissioner i året	1.611.429	231.616	369.360	44.257
Indløsninger i året	-1.065.361	-155.002	-945.054	-118.545
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		406		46
Overførsel af periodens resultat		51.617		27.634
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>6.967.487</b>	<b>1.003.160</b>	<b>6.421.419</b>	<b>874.525</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Borsnoterede finansielle instrumenter	98,9	99,0
Finansielle instrumenter i alt	98,9	99,0
Øvrige aktiver og passiver	1,1	1,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

	Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK		Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W		Europe High Dividend, klasse NOK	
	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	6.6.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>						
Andel af resultat af fællesporteføljen	67.050	40.257	-1.084	-	1.614	951
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-15.446	-13.255	-98	-	-419	-320
<b>Klassens resultat</b>	<b>51.603</b>	<b>27.003</b>	<b>-1.182</b>	<b>-</b>	<b>1.195</b>	<b>631</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	99,0	98,9	-	98,9	99,0
Finansielle instrumenter i alt	98,9	99,0	98,9	-	98,9	99,0
Øvrige akiver og passiver	1,1	1,0	1,1	-	1,1	1,0
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>						
Investorerens formue primo	851.872	900.270	0	-	22.653	20.863
Emissioner i året	198.303	37.168	30.011	-	3.301	7.089
Indløsninger i året	-123.884	-112.594	-27.949	-	-3.170	-5.951
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	397	24	-2	-	11	21
Overførsel af periodens resultat	51.603	27.003	-1.182	-	1.195	631
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>978.291</b>	<b>851.872</b>	<b>879</b>	<b>-</b>	<b>23.990</b>	<b>22.653</b>
<b>Antal andele</b>						
Andele primo året	6.159.277	6.747.250	0	-	262.142	249.864
Emissioner i året	1.376.975	283.590	198.899	-	35.555	85.770
Indløsninger i året	-837.950	-871.563	-192.899	-	-34.512	-73.491
<b>Andele ultimo året</b>	<b>6.698.302</b>	<b>6.159.277</b>	<b>6.000</b>	<b>-</b>	<b>263.185</b>	<b>262.142</b>

## Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

### Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 29,7%	Sharpe Ratio 0,53
Akkumulerende	Dagligvarer 12,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,52
Introduceret: Februar 2007	Forsyning 12,0%	Standardafvigelse 11,70
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 10,4%	Standardafvigelse (benchm.) 13,09
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Industri 10,1%	Tracking error 3,78
Fondskode: DK0060058618	Telekommunikation 8,2%	Information Ratio -0,17
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 8,0%	Active share 77,56
	Råvarer 6,0%	
	Varige forbrugsgoder/service 3,6%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	5,60	3,66	9,84	9,53	16,62
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	2,20	8,46	6,64	19,81
Sharpe Ratio i DKK	0,53	0,62	0,99	1,60	0,60
Indre værdi [DKK pr. andel]	146,05	138,31	133,43	121,47	110,90
Nettoresultat [t.DKK]	51.603	27.003	75.145	75.612	148.208
Administrationsomkostninger [pct.]	1,60	1,60	1,64	1,71	1,71
ÅOP	1,70	1,70	1,75	1,95	2,00
Investorerens formue [t.DKK]	978.291	851.872	900.270	785.436	834.831
Antal andele	6.698.302	6.159.277	6.747.250	6.465.896	7.527.754
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

### Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 29,7%	Active share 77,56
Akkumulerende	Dagligvarer 12,1%	
Introduceret: Juni 2017	Forsyning 12,0%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 10,4%	
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Industri 10,1%	
Fondskode: DK0060787455	Telekommunikation 8,2%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 8,0%	
	Råvarer 6,0%	
	Varige forbrugsgoder/service 3,6%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	5,90	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	146,47	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-1.182	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,22	-	-	-	-
ÅOP	1,31	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	879	-	-	-	-
Antal andele	6.000	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Europe High Dividend, klasse NOK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 29,7%	Active share 77,56
Akkumulerende	Dagligvarer 12,1%	
Introduceret: Marts 2015	Forsyning 12,0%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 10,4%	
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Industri 10,1%	
Fondskode: DK0060586980	Telekommunikation 8,2%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 8,0%	
	Råvarer 6,0%	
	Varige forbrugsgoder/service 3,6%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	13,96	-1,92	7,58	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	19,26	-3,14	5,25	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	120,25	105,51	107,58	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	1.195	631	-405	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,74	-	-
ÅOP	1,79	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	23.990	22.653	20.863	-	-
Antal andele	263.185	262.142	249.864	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Europa Højt Udbytte KL

Investerer i europæiske aktier med forventet høj udbytteevne. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d

Europa Højt Udbytte, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	28-10-2003	DKK	5,66	10,39	-4,73
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	5,96	10,39	-4,43

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Europa Højt Udbytte KL

# Europa Højt Udbytte KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år med et samlet afkast der lige netop krøb over 10 pct. Blandt de stærkeste sektorer var industri, materialer og teknologi, mens sundhed og telekommunikation var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som

kreditspænd været holdt nede af den betydelige pengerigelighed. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditspænd og historisk lave centralbank renter.

### Vurdering af resultatet

Skattereformen i USA kom i hus og det globale vækstmomentum holdt sig stærkt gennem året. Vækstaktierne var på den baggrund klart førende, hvorimod udbytteaktierne havde en mere moderat stigningstakt. Udviklingen i afdelingens afkast skyldes både vores sektorfordeling og vores aktievalg. Sektorfordelingens negative bidrag skyldes primært vores undervægt i informations teknologi og industri, der steg hhv. 20 og 15 pct. samt vores overvægt i telekommunikation og forsyning, der steg mere beskedne 2 og 9 pct. I telekommunikation faldt BT Group 25 pct., hvilket skyldes en sag om regnskabsfejl i selskabets italienske datterselskab samt pres på selskabets hovedmarked i Storbritannien. Porteføljens britiske forsyningsaktier SSE og National Grid faldt hhv. 13 og 8 pct. da der kom stigende politisk pres for at reducere selskabernes priser til forbrugerne. Endelig faldt det britiske medicinalsselskab GlaxoSmithKline 16 pct. efter to nedjusteringer af indtjeningsforventningerne.

På den positive side trak det italienske gasforsyningsselskab Italgas op med en stigning på 41 pct. efter annonceringen af selskabets strategiplan, der viste et godt langsigtet vækstpotentiale og gode muligheder for dividendestigninger. Den østrigske stålproducent Voestalpine steg 36 pct. Selskabet har afsluttet et større investeringsprogram og har opnået et bedre marked for deres produkter. Dette forventes at styrke indtjeningen og dividenden de kommende år. Det hollandsk/britiske forbrugsselskab Unilever steg 23 pct. da det annoncerede en række tiltag for at øge profitabiliteten. Det skete efter det amerikanske forbrugsselskab Kraft Heinz havde annonceret, at de var interesseret i at købe Unilever. Endelig steg det britiske serviceselskab Berendsen 36 pct. da det accepterede et bud fra deres franske konkurrent Elis.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne -

---

## *Europa Højt Udbytte KL*

---

og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Herudover kan stigende skatter, direkte eller indirekte, eller ændret regulering for særligt forsynings- og teleselskaber påvirke afkastet i afdelingen negativt.

Afdelingen har fokus på aktier med et højt udbytte. Afdelingens største overvægte ved udgangen af 2017 er på sektorniveau finans/forsikring, forsyning og telekommunikation, som er de sektorer, hvor vi finder flest selskaber med høje udbyttebetalinger. Modsat er vores største undervægte inden for cykliske forbrugsgoder og teknologi, hvor meget få selskaber betaler høje udbytter, samt inden for industri, hvor prisfastsættelsen af mange selskaber er fortsat med at stige i 2017. Afdelingens stil kan derfor have betydning for investorernes fremtidige afkast.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollar og afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Afdelingens største overvægte ved udgangen af 2017 er stadig aktier i sektorerne finans/forsikring, reguleret forsyning og telekommunikation, som forventes at give stabilitet i porteføljen samt høje udbyttebetalinger. Vi er derimod mere forsigtige inden for de konjunkturfølsomme sektorer, hvor vi primært fokuserer på nordiske banker, som er velkapitaliserede og skaber pengestrømme, samt industri- og materialeselskaber med ledende markedspositioner og stærke produktudviklingskompetencer inden for deres respektive områder.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Europa Højt Udbytte KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	2	31
2	Renteudgifter	-72	-37
3	Udbytter	85.548	102.870
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>85.479</b>	<b>102.863</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	46.846	-21.938
	Valutakonti	-295	-1.104
	Øvrige aktiver/passiver	-308	-562
5	Handelsomkostninger	-881	-667
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>45.363</b>	<b>-24.270</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>130.842</b>	<b>78.593</b>
6	Administrationsomkostninger	-29.107	-27.787
	<b>Resultat før skat</b>	<b>101.735</b>	<b>50.806</b>
7	Skat	-3.869	-2.934
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>97.866</b>	<b>47.873</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	100.444	182.076
	Overført til udlodning næste år	458	0
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	100.902	182.076
	Overført til formuen	-3.036	-134.203
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>97.866</b>	<b>47.873</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	8.661	6.409
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>8.661</b>	<b>6.409</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.905.115	1.722.312
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.905.115</b>	<b>1.722.312</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.912	2.161
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	53	0
	Aktuelle skatteaktiver	6.942	6.805
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>9.908</b>	<b>8.967</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.923.684</b>	<b>1.737.688</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	1.922.435	1.737.226
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	1.249	462
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.249</b>	<b>462</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.923.684</b>	<b>1.737.688</b>

## Europa Højt Udbytte KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	97.866	47.873	248.307	192.017	328.290
Omsætningshastighed [antal gange]	0,11	0,05	0,11	0,12	0,03
Investorerens formue [t.DKK]	1.922.435	1.737.226	2.061.233	2.286.019	2.046.153

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	2	31
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>2</b>	<b>31</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	72	37
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>72</b>	<b>37</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	85.548	102.870
<b>Udbytter i alt</b>	<b>85.548</b>	<b>102.870</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.846	-21.938
Valutakonti	-295	-1.104
Øvrige aktiver/passiver	-308	-562
Handelsomkostninger	-881	-667
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>45.363</b>	<b>-24.270</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.462	-1.673
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	581	1.006
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-881</b>	<b>-667</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	26.130	0	25.355	0
Fast administrationshonorar	2.939	0	2.431	0
I alt opdelt adm.omk.	29.107	0	27.787	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>29.107</b>		<b>27.787</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	3.869	2.934
<b>Skat i alt</b>	<b>3.869</b>	<b>2.934</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	85.479	102.863
Ikke refunderbar udbytteskat	-3.869	-2.934
Regulering vedr. udbytteskat	-352	5.484
Kursgevinst til udlodning	46.143	107.538
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.384	-4.488
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	130.785	208.463
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-29.107	-27.787
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-776	685
I alt til rådighed for udlodning, brutto	100.902	181.362
Frivillig udlodning	0	714
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>100.902</b>	<b>182.076</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	11.309.052	1.737.226	12.021.995	2.061.233
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-182.076		-275.304
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-23.104		1.957
Emissioner i året	5.358.745	803.537	2.285.077	337.131
Indløsninger i året	-3.428.184	-511.822	-2.998.020	-436.388
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		807		724
Foreslået udlodning		100.444		182.076
Overførsel af periodens resultat		-3.036		-134.203
Overført til udlodning næste år		458		0
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>13.239.613</b>	<b>1.922.435</b>	<b>11.309.052</b>	<b>1.737.226</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Borsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,1
Finansielle instrumenter i alt	99,1	99,1
Øvrige aktiver og passiver	0,9	0,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.



## Europa Højt Udbytte KL

	Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d		Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-10.070	-	137.043	75.659
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2.727	-	-26.379	-27.787
<b>Klassens resultat</b>	<b>-12.797</b>	<b>-</b>	<b>110.663</b>	<b>47.873</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	-	99,1	99,1
Finansielle instrumenter i alt	99,1	-	99,1	99,1
Øvrige akiver og passiver	0,9	-	0,9	0,9
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	1.737.226	2.061.233
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-182.076	-275.304
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	-23.104	1.957
Emissioner i året	454.422	-	349.115	337.131
Indløsninger i året	-24.419	-	-487.402	-436.388
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	43	-	764	724
Foreslået udlodning	22.650	-	77.794	182.076
Overførsel af periodens resultat	-35.592	-	32.556	-134.203
Overført til udlodning næste år	145	-	314	0
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>417.248</b>	<b>-</b>	<b>1.505.187</b>	<b>1.737.226</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	11.309.052	12.021.995
Emissioner i året	3.034.450	-	2.324.295	2.285.077
Indløsninger i året	-167.339	-	-3.260.845	-2.998.020
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.867.111</b>	<b>-</b>	<b>10.372.502</b>	<b>11.309.052</b>

	Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d		Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	18.927	-	66.552	102.863
Ikke refunderbar udbytteskat	-859	-	-3.010	-2.934
Regulering vedr. udbytteskat	-81	-	-271	5.484
Kursgevinst til udlodning	10.233	-	35.910	107.538
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	104	-	3.280	-4.488
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	28.324	-	102.461	208.463
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.433	-	-23.674	-27.787
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-96	-	-680	685
I alt til rådighed for udlodning, brutto	22.795	-	78.107	181.362
Frivillig udlodning	0	-	0	714
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>22.795</b>	<b>-</b>	<b>78.107</b>	<b>182.076</b>

## Europa Højt Udbytte KL

### Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 29,7%	Active share 77,56
Udbyttebetalende	Dagligvarer 12,1%	
Introduceret: Juni 2017	Forsyning 12,0%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 10,4%	
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Industri 10,1%	
Fondskode: DK0060787539	Telekommunikation 8,2%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 8,0%	
	Råvarer 6,0%	
	Varige forbrugsgoder/service 3,6%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	5,96	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	145,53	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-12.797	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	7,90	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,11	-	-	-	-
AOP	1,21	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	417.248	-	-	-	-
Antal andele	2.867.111	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Europa Højt Udbytte, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 29,7%	Sharpe Ratio 0,53
Udbyttebetalende	Dagligvarer 12,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,52
Introduceret: Oktober 2003	Forsyning 12,0%	Standardafvigelse 11,67
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 10,4%	Standardafvigelse (benchm.) 13,09
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Industri 10,1%	Tracking error 3,78
Fondskode: DK0016253651	Telekommunikation 8,2%	Information Ratio -0,15
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 8,0%	Active share 77,56
	Råvarer 6,0%	
	Varige forbrugsgoder/service 3,6%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	5,66	3,63	10,03	9,57	17,79
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	2,20	8,46	6,64	19,81
Sharpe Ratio i DKK	0,53	0,63	1,04	1,64	0,62
Indre værdi [DKK pr. andel]	145,11	153,61	171,46	162,47	151,17
Nettoresultat [t.DKK]	110.663	47.873	248.307	192.017	328.290
Udbytte [DKK pr. andel]	7,50	16,10	22,90	7,90	3,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,60	1,60	1,65	1,64	1,83
AOP	1,70	1,71	1,76	1,96	2,11
Investorerens formue [t.DKK]	1.505.187	1.737.226	2.061.233	2.286.019	2.046.153
Antal andele	10.372.502	11.309.052	12.021.995	14.070.207	13.535.524
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Europa Indeks BNP KL

Investerer indeksbaseret i henhold til et BNP-vægtet indeks i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Indeks BNP, klasse DKK W d

Europa Indeks BNP, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Indeks BNP, klasse DKK d	06-06-1989	DKK	11,50	11,79	-0,29
Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	11,56	11,79	-0,23

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Europa Indeks BNP, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

# Europa Indeks BNP KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år med et samlet afkast der lige netop krøb over 10 pct. Blandt de stærkeste sektorer var industri, materialer og teknologi, mens sundhed og telekommunikation var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som kreditsspænd været holdt nede af den betydelige pengeregighed. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev

fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditsspænd og historisk lave centralbank renter.

## Vurdering af resultatet

Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollarer samt afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

## Europa Indeks BNP KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	23	1
2	Renteudgifter	-6	-4
3	Udbytter	11.928	13.701
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>11.946</b>	<b>13.698</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	24.749	-3.681
	Valutakonti	1	-121
	Øvrige aktiver/passiver	-10	-3
5	Handelsomkostninger	-43	-47
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>24.698</b>	<b>-3.852</b>
6	Andre indtægter	2	15
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>36.646</b>	<b>9.860</b>
7	Administrationsomkostninger	-1.739	-2.115
	<b>Resultat før skat</b>	<b>34.906</b>	<b>7.745</b>
8	Skat	-747	-799
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>34.159</b>	<b>6.946</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Overført til udlodning næste år	-56.333	-111.825
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	-56.333	-111.825
	Overført til formuen	90.492	118.771
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>34.159</b>	<b>6.946</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	632	879
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>632</b>	<b>879</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.767	5.472
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	282.952	349.508
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	278	283
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>288.997</b>	<b>355.263</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	211	221
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	202	0
	Aktuelle skatteaktiver	885	879
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>1.297</b>	<b>1.099</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>290.925</b>	<b>357.241</b>
<b>Passiver</b>			
10	Investorerens formue	290.861	357.202
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	57	39
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	6	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>64</b>	<b>39</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>290.925</b>	<b>357.241</b>

## Europa Indeks BNP KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	34.159	6.946	34.862	7.639	31.866
Omsætningshastighed [antal gange]	0,05	0,03	0,00	0,00	0,01
Investorerne formue [t.DKK]	290.861	357.202	390.788	438.732	154.595

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	1	1
Andre renteindtægter	23	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>23</b>	<b>1</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	6	4
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>6</b>	<b>4</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	127	172
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.790	13.239
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	12	15
Øvrige udbytter	0	275
<b>Udbytter i alt</b>	<b>11.928</b>	<b>13.701</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	924	-1.022
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.791	-2.600
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	35	-59
Valutakonti	1	-121
Øvrige aktiver/passiver	-10	-3
Handelsomkostninger	-43	-47
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>24.698</b>	<b>-3.852</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-352	-132
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	309	84
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-43</b>	<b>-47</b>
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	2	21
Danske Bank A/S	0	-5
Danske Invest Management A/S	0	-2
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>2</b>	<b>15</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	1.173	0	1.604	
Fast administrationshonorar	530	0	512	
I alt opdelte adm.omk.	1.739	0	2.115	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>1.739</b>		<b>2.115</b>
<b>8. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			747	799
<b>Skat i alt</b>			<b>747</b>	<b>799</b>
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
Renter og udbytter			11.946	13.698
Ikke refunderbar udbytteskat			-747	-799
Regulering vedr. udbytteskat			-11	88
Kursgevinster til udlodning			17.923	-7.046
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster			26.381	14.094
Udlodning overført fra sidste år			-111.825	-131.860
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			-56.333	-111.825
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			-1.739	-2.115
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger			215	89
I alt til rådighed for udlodning, brutto			-57.858	-113.851
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			-1.525	-2.027
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>			<b>-56.333</b>	<b>-111.825</b>
<b>10. Investorerne formue</b>				
	<b>Antal andele</b>	<b>Formueværdi</b>	<b>Antal andele</b>	<b>Formueværdi</b>
Investorerne formue primo	992.771	357.202	1.114.793	390.788
Emissioner i året	493.411	195.522	33.655	11.020
Indløsninger i året	-761.175	-296.227	-155.677	-51.568
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		205		16
Overførsel af periodens resultat		90.492		118.771
Overført til udlodning næste år		-56.333		-111.825
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>725.007</b>	<b>290.861</b>	<b>992.771</b>	<b>357.202</b>

---

*Europa Indeks BNP KL*

---

**Supplerende noter**

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,1
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>99,4</b>	<b>99,5</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,6	0,5
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.

Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Europa Indeks BNP KL

	Europa Indeks BNP, klasse DKK W d		Europa Indeks BNP, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	185	-	35.713	9.061
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-142	-	-1.598	-2.115
<b>Klassens resultat</b>	<b>43</b>	<b>-</b>	<b>34.116</b>	<b>6.946</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	-	99,3	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	-	0,1	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,4	-	99,4	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,6	-	0,6	0,5
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	357.202	390.788
Emissioner i året	99.912	-	95.610	11.020
Indløsninger i året	-95.478	-	-200.748	-51.568
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-28	-	233	16
Overførsel af periodens resultat	903	-	89.589	118.771
Overført til udlodning næste år	-860	-	-55.473	-111.825
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>4.449</b>	<b>-</b>	<b>286.412</b>	<b>357.202</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	992.771	1.114.793
Emissioner i året	252.680	-	240.731	33.655
Indløsninger i året	-241.581	-	-519.594	-155.677
<b>Andele ultimo året</b>	<b>11.099</b>	<b>-</b>	<b>713.908</b>	<b>992.771</b>

	Europa Indeks BNP, klasse DKK W d		Europa Indeks BNP, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	3.097	-	8.849	13.698
Ikke refunderbar udbytteskat	-194	-	-554	-799
Regulering vedr. udbytteskat	0	-	-11	88
Kursgevinst til udlodning	2.987	-	14.936	-7.046
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	25.316	-	1.064	14.094
Udlodning overført fra sidste år	-32.066	-	-79.758	-131.860
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-860	-	-55.473	-111.825
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-381	-	-1.358	-2.115
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	360	-	-145	89
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-881	-	-56.977	-113.851
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-21	-	-1.503	-2.027
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-860</b>	<b>-</b>	<b>-55.473</b>	<b>-111.825</b>



## Europa Indeks BNP KL

### Europa Indeks BNP, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 22,6%	Active share 5,36
Udbyttebetalende	Industri 12,8%	
Introduceret: Juni 2017	Varige forbrugsgoder/service 11,6%	
Risikoindikator [1-7]: 6	Dagligvarer 10,8%	
Benchmark: 100% MSCI Europe BNP Index TR Net	Råvarer 8,8%	
Fondskode: DK0060787885	Sundhed 8,8%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 8,3%	
	Informationsteknologi 5,5%	
	Forsyning 5,4%	
	Øvrige 5,5%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	11,56	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	11,79	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	401,38	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	43	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,46	-	-	-	-
ÅOP	0,55	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	4.449	-	-	-	-
Antal andele	11.099	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Europa Indeks BNP, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 22,6%	Sharpe Ratio 0,54
Udbyttebetalende	Industri 12,8%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,54
Introduceret: Juni 1989	Varige forbrugsgoder/service 11,6%	Standardafvigelse 13,78
Risikoindikator [1-7]: 6	Dagligvarer 10,8%	Standardafvigelse (benchm.) 13,88
Benchmark: 100% MSCI Europe BNP Index TR Net	Råvarer 8,8%	Tracking error 0,32
Fondskode: DK0015737563	Sundhed 8,8%	Information Ratio -0,36
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 8,3%	Active share 5,36
	Informationsteknologi 5,5%	
	Forsyning 5,4%	
	Øvrige 5,5%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	11,50	2,64	9,21	5,27	26,05
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	11,79	2,59	9,34	4,40	15,87
Sharpe Ratio i DKK	0,54	0,40	0,92	1,39	0,57
Indre værdi [DKK pr. andel]	401,18	359,80	350,55	320,99	304,93
Nettoresultat [t.DKK]	34.116	6.946	34.862	7.639	31.866
Administrationsomkostninger [pct.]	0,55	0,62	0,64	0,68	0,99
ÅOP	0,63	0,69	0,71	0,94	1,28
Investorerens formue [t.DKK]	286.412	357.202	390.788	438.732	154.595
Antal andele	713.908	992.771	1.114.793	1.366.816	506.990
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Europa Indeks KL

Investerer indekset i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Indeks, klasse DKK W d

Europa Indeks, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Indeks, klasse DKK d	18-09-1984	DKK	9,93	10,39	-0,45
Europa Indeks, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	9,99	10,39	-0,40

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europa Indeks, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Europa Indeks, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

# Europa Indeks KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år med et samlet afkast der lige netop krøb over 10 pct. Blandt de stærkeste sektorer var industri, materialer og teknologi, mens sundhed og telekommunikation var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som kreditsspænd været holdt nede af den betydelige pengeregighed. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev

fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditsspænd og historisk lave centralbank renter.

## Vurdering af resultatet

Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollarer samt afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

## Europa Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	2	2
2	Renteudgifter	-51	-8
3	Udbytter	89.213	24.941
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>89.164</b>	<b>24.936</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	62.698	-6.157
	Valutakonti	1.259	162
	Øvrige aktiver/passiver	-171	-19
5	Handelsomkostninger	-1.390	-96
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>62.395</b>	<b>-6.110</b>
6	Andre indtægter	3	27
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>151.562</b>	<b>18.853</b>
7	Administrationsomkostninger	-11.425	-4.149
	<b>Resultat før skat</b>	<b>140.137</b>	<b>14.704</b>
8	Skat	-5.034	-1.414
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>135.103</b>	<b>13.290</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	194.244	0
	Overført til udlodning næste år	844	-20.998
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	195.088	-20.998
	Overført til formuen	-59.985	34.288
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>135.103</b>	<b>13.290</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	3.204	1.680
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.204</b>	<b>1.680</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	61.081	19.326
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.040.862	720.095
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.683	934
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>2.105.626</b>	<b>740.355</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.378	660
	Andre tilgodehavender	0	58
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	509	0
	Aktuelle skatteaktiver	3.514	1.531
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>6.400</b>	<b>2.249</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.115.230</b>	<b>744.283</b>
<b>Passiver</b>			
10	Investorenes formue	2.114.835	744.203
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	396	81
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>396</b>	<b>81</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.115.230</b>	<b>744.283</b>

## Europa Indeks KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	135.103	13.290	28.354	23.227	60.821
Omsætningshastighed [antal gange]	0,23	0,03	0,01	0,00	0,00
Investorerens formue [t.DKK]	2.114.835	744.203	679.757	378.342	349.416

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	2	2
Andre renteindtægter	0	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	51	8
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>51</b>	<b>8</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.527	450
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	87.555	23.693
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	130	46
Øvrige udbytter	0	752
<b>Udbytter i alt</b>	<b>89.213</b>	<b>24.941</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.507	-3.469
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.524	-2.590
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	667	-97
Valutakonti	1.259	162
Øvrige aktiver/passiver	-171	-19
Handelsomkostninger	-1.390	-96
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>62.395</b>	<b>-6.110</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-5.309	-437
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.918	341
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.390</b>	<b>-96</b>
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	3	39
Danske Bank A/S	0	-8
Danske Invest Management A/S	0	-3
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>3</b>	<b>27</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	0	0	1	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	7.745	0	3.144	
Fast administrationshonorar	3.642	0	1.004	
I alt opdelte adm.omk.	11.425	0	4.149	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>11.425</b>		<b>4.149</b>
<b>8. Skat</b>			<b>1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK</b>	<b>1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK</b>
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			5.034	1.414
<b>Skat i alt</b>			<b>5.034</b>	<b>1.414</b>
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
Renter og udbytter			100.283	24.936
Ikke refunderbar udbytteskat			-5.034	-1.414
Regulering vedr. udbytteskat			-2.212	-71
Kursgevinst til udlodning			177.043	-4.990
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster			-64.420	-1.653
Udlodning overført fra sidste år			219	-37.806
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			205.880	-20.998
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			-12.452	-4.149
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger			1.660	-132
I alt til rådighed for udlodning, brutto			195.088	-25.279
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			0	-4.281
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>			<b>195.088</b>	<b>-20.998</b>
			<b>31.12.2017 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2016 1.000 DKK</b>
	<b>Antal andele</b>	<b>Formueværdi</b>	<b>Antal andele</b>	<b>Formueværdi</b>
<b>10. Investorernes formue</b>				
Investorerens formue primo	7.650.144	744.203	7.129.445	679.757
Korrektion ved fusion eller spaltning	4.715.046	500.592	0	0
Emissioner i året	33.750.265	3.487.199	1.416.412	127.701
Indløsninger i året	-26.342.565	-2.754.329	-895.713	-76.700
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.066		155
Foreslået udlodning		194.244		0
Overførsel af periodens resultat		-59.985		34.288
Overført til udlodning næste år		844		-20.998
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>19.772.890</b>	<b>2.114.835</b>	<b>7.650.144</b>	<b>744.203</b>

## Europa Indeks KL

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>99,6</b>	<b>99,5</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,4	0,5
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

### Fusion note

\*Afdeling Norden Indeks KL er fusioneret ind i afdelingen per 8. maj 2017

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Tilgang ved fusion	471.504	500.592
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra 1. januar til 8. maj.		
Renter og udbytter		11.146
Kursgevinst og -tab		40.138
Administrationsomkostninger		-1.027
Rente og udbytteskat		-84
<b>Periodens nettoresultat</b>		<b>50.173</b>
Medlemmernes formue primo	380.442	510.217
Udbetalt udbytte i perioden		-49.077
Ændring af udbetalt udlodning pga. emis/indl.		606
Emissioner i perioden	2.101	2.625
Indløsninger i perioden	-10.700	-13.973
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		21
Periodens resultat		50.173
<b>Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>371.843</b>	<b>500.592</b>
Bytteforhold	1,268020252	
Ombyttet cirkulerende kapital	471.504	

## Europa Indeks KL

	Europa Indeks, klasse DKK W d		Europa Indeks, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-51.058	-	197.586	17.439
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.957	-	-9.468	-4.149
<b>Klassens resultat</b>	<b>-53.015</b>	<b>-</b>	<b>188.118</b>	<b>13.290</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	-	99,4	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	-	0,2	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,6	-	99,6	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,4	-	0,4	0,5
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	744.203	679.757
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	-	500.592	0
Emissioner i året	1.889.507	-	1.597.692	127.701
Indløsninger i året	-1.333.314	-	-1.421.015	-76.700
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-352	-	2.419	155
Foreslået udlodning	46.524	-	147.720	0
Overførsel af periodens resultat	-99.612	-	39.628	34.288
Overført til udlodning næste år	73	-	771	-20.998
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>502.825</b>	<b>-</b>	<b>1.612.009</b>	<b>744.203</b>

<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	7.650.144	7.129.445
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	-	4.715.046	0
Emissioner i året	17.690.262	-	16.060.003	1.416.412
Indløsninger i året	-12.990.821	-	-13.351.744	-895.713
<b>Andele ultimo året</b>	<b>4.699.441</b>	<b>-</b>	<b>15.073.449</b>	<b>7.650.144</b>

	Europa Indeks, klasse DKK W d		Europa Indeks, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	46.137	-	54.147	24.936
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.321	-	-2.713	-1.414
Regulering vedr. udbytteskat	-1.017	-	-1.194	-71
Kursgevinst til udlodning	69.547	-	107.497	-4.990
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-63.480	-	-940	-1.653
Udlodning overført fra sidste år	107	-	112	-37.806
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	48.972	-	156.908	-20.998
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.999	-	-7.453	-4.149
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2.624	-	-964	-132
I alt til rådighed for udlodning, brutto	46.597	-	148.491	-25.279
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-	0	-4.281
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>46.597</b>	<b>-</b>	<b>148.491</b>	<b>-20.998</b>

## Europa Indeks KL

### Europa Indeks, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 20,8%	Active share 2,20
Udbyttebetalende	Dagligvarer 13,8%	
Introduceret: Juni 2017	Industri 13,0%	
Risikoindeks [1-7]: 6	Sundhed 12,3%	
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Varige forbrugsgoder/service 10,6%	
Fondskode: DK0060787612	Råvarer 8,4%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 7,4%	
	Informationsteknologi 5,1%	
	Telekommunikation 3,8%	
	Øvrige 4,9%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	9,99	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	107,00	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-53.015	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	9,90	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,43	-	-	-	-
AOP	0,55	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	502.825	-	-	-	-
Antal andele	4.699.441	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Europa Indeks, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 20,8%	Sharpe Ratio 0,50
Udbyttebetalende	Dagligvarer 13,8%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,52
Introduceret: September 1984	Industri 13,0%	Standardafvigelse 12,96
Risikoindeks [1-7]: 6	Sundhed 12,3%	Standardafvigelse (benchm.) 13,09
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Varige forbrugsgoder/service 10,6%	Tracking error 0,26
Fondskode: DK0010266311	Råvarer 8,4%	Information Ratio -1,32
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 7,4%	Active share 2,20
	Informationsteknologi 5,1%	
	Telekommunikation 3,8%	
	Øvrige 4,9%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	9,93	2,03	8,05	6,79	20,95
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	2,20	8,46	6,64	19,81
Sharpe Ratio i DKK	0,50	0,42	0,89	1,55	0,69
Indre værdi [DKK pr. andel]	106,94	97,28	95,35	88,24	82,63
Nettoresultat [t.DKK]	188.118	13.290	28.354	23.227	60.821
Udbytte [DKK pr. andel]	9,80	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,56	0,62	0,62	0,63	0,84
AOP	0,68	0,70	0,71	0,89	1,10
Investorerens formue [t.DKK]	1.612.009	744.203	679.757	378.342	349.416
Antal andele	15.073.449	7.650.144	7.129.445	4.287.622	4.228.640
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100



## Europa KL

Investorerer bredt i europæiske aktier. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa, klasse DKK W d

Europa, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa, klasse DKK d	09-06-1989	DKK	4,43	10,39	-5,96
Europa, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	4,71	10,39	-5,68

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europa, klasse DKK W d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Europa, klasse DKK d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

# Europa KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år med et samlet afkast der lige netop krøb over 10 pct. Blandt de stærkeste sektorer var industri, materialer og teknologi, mens sundhed og telekommunikation var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansielt system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som

kreditspænd været holdt nede af den betydelige pengeregighed. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditspænd og historisk lave centralbank renter.

## Vurdering af resultatet

Der var en betydelig negativ påvirkning fra afdelingens aktievalg indenfor sundhed samt varige forbrugsgoder. Indenfor energi blev det engelske olieservice selskab Petrofac genstand for en myndighedsundersøgelse fra SFO (Serious Fraud Office) omfattende en bestikkelsesaffære, som rækker flere år bagud. Petrofac aktien blev hårdt ramt af nyheden og var primær årsag til et negativt bidrag indenfor energi. På den positive side trak aktievalgene indenfor finans, dagligvarer og informationsteknologi.

Indenfor sundhed var flere selskabsvalg medvirkende til et meget skuffende afkast. Særlig det engelske selskab med fokus på sjældne sygdomme, Shire, oplevede et skuffende afkast. Aktien har været genstand for estimatnedjusteringer grundet fremkomsten af konkurrerende produkter, men dette til trods forekommer aktien meget billigt prisfastsat. Vores salg af Novo Nordisk og køb af franske Sanofi viste sig ligeledes at være et dårligt valg. Indenfor varige forbrugsgoder kom smykkebutikket Pandora under pres, væsentligst grundet bekymring om efterspørgselsbilledet på det vigtige amerikanske marked. Det engelsk baserede underholdningselskab Merlin Entertainment oplevede også en skuffende organisk vækst og nedjusterede de langsigtede vækstforventninger. Yderligere oplevede det franske marketingelskab Publicis en svag kursudvikling grundet bekymring om marketingforbrug fra eksempelvis de store fødevarselokaber samt indtjeningspåvirkningen ved overgangen fra analog til digital markedsføring.

De positive bidrag kom særligt fra finans og stabilt forbrug, hvor selskaber som Partners Group, Allianz, Hiscox, Intesa Sanpaolo, Unilever og Heineken oplevede meget tilfredsstillende afkast.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

---

## Europa KL

---

Afdelingens investeringer er fordelt over flere sektorer uden meget markante over- eller undervægte. Den største risiko for at afdelingen afkast ikke kan følge markedet, vurderes at komme fra udviklingen i de enkelte selskaber.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollar og afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Afdelingens største overvægt ved udgangen af 2017 er aktier inden for forsikring og varige forbrugsgoder hvor stærke balancer og en global, robust forretningsmodel giver grobund for fortsat indtjeningsvækst. Endvidere leder vi efter selskaber på tværs af de øvrige sektorer, som via interne forbedringer og omstruktureringer kan forbedre indtjeningsniveauet. Vi er undervægtet råvareselskaber så som miner, stål- og cementproducenter. Vi undgår selskaber, hvor den gældende dividendepolitik opretholdes ved gældsoptagelse eller underinvesteringer. Ligeledes undgår vi selskaber, der er underlagt lave konkurrencebarrierer eller skiftende regulatoriske regimer, som på langt sigt begrænser selskabets strategiske manøvrerum. Eksempler herpå findes især inden for forsyningssektoren og telekommunikation.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Europa KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	4	23
2	Renteudgifter	-53	-50
3	Udbytter	38.055	34.847
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>38.006</b>	<b>34.821</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	22.044	-29.044
	Valutakonti	-723	-116
	Øvrige aktiver/passiver	-117	-110
5	Handelsomkostninger	-1.782	-1.180
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>19.422</b>	<b>-30.450</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>57.427</b>	<b>4.371</b>
6	Administrationsomkostninger	-16.207	-15.333
	<b>Resultat før skat</b>	<b>41.220</b>	<b>-10.962</b>
7	Skat	-1.779	-1.829
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>39.441</b>	<b>-12.791</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	130.135	60.858
	Overført til udlodning næste år	221	132
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	130.356	60.989
	Overført til formuen	-90.915	-73.781
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>39.441</b>	<b>-12.791</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	8.109	9.206
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>8.109</b>	<b>9.206</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	65.616	73.528
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.102.937	896.678
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.168.552</b>	<b>970.206</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.100	848
	Aktuelle skatteaktiver	2.868	3.568
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.969</b>	<b>4.417</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.180.631</b>	<b>983.829</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	1.178.715	983.586
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	663	242
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.253	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.916</b>	<b>242</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.180.631</b>	<b>983.829</b>

## Europa KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	39.441	-12.791	257.389	89.379	100.631
Omsætningshastighed [antal gange]	0,05	0,28	0,28	0,14	0,14
Investorerens formue [t.DKK]	1.178.715	983.586	1.258.367	1.599.382	888.446

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	4	23
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>4</b>	<b>23</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	53	50
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>53</b>	<b>50</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.948	1.803
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.107	33.044
<b>Udbytter i alt</b>	<b>38.055</b>	<b>34.847</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-3.025	-1.251
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.069	-27.793
Valutakonti	-723	-116
Øvrige aktiver/passiver	-117	-110
Handelsomkostninger	-1.782	-1.180
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>19.422</b>	<b>-30.450</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2.402	-1.586
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	619	406
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.782</b>	<b>-1.180</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	81	0	0	0
Managementhonorar	14.295	0	13.893	0
Fast administrationshonorar	1.831	0	1.441	0
I alt opdeltede adm.omk.	16.207	0	15.333	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>16.207</b>		<b>15.333</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.779	1.829
<b>Skat i alt</b>	<b>1.779</b>	<b>1.829</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	41.544	34.821
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.779	-1.829
Regulering vedr. udbytteskat	589	655
Kursgevinst til udlodning	110.941	47.722
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-4.655	-6.589
Udlodning overført fra sidste år	211	619
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	146.850	75.399
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-17.003	-15.333
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	509	924
I alt til rådighed for udlodning, brutto	130.356	60.989
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>130.356</b>	<b>60.989</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	7.703.502	983.586	8.642.378	1.258.367
Korrektion ved fusion eller spaltning	1.151.644	149.237	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-60.858		-147.785
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6.466		265
Emissioner i året	5.512.804	706.565	527.599	69.883
Indløsninger i året	-4.954.145	-632.790	-1.466.475	-184.458
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		105
Foreslået udlodning		130.135		60.858
Overførsel af periodens resultat		-90.915		-73.781
Overført til udlodning næste år		221		132
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>9.413.805</b>	<b>1.178.715</b>	<b>7.703.502</b>	<b>983.586</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	98,6
Finansielle instrumenter i alt	99,1	98,6
Øvrige aktiver og passiver	0,9	1,4
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

*Europa KL***Fusion note**

\*Afdeling Norden KL er fusioneret ind i afdelingen per 8. maj 2017

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Tilgang ved fusion	115.165	149.237
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra 1. januar til 8. maj.		
Renter og udbytter		3.538
Kursgevinst og -tab		12.077
Administrationsomkostninger		-796
Rente og udbytteskat		-33
<b>Periodens nettoresultat</b>		<b>14.786</b>
Medlemmernes formue primo	85.831	153.578
Udbetalt udbytte i perioden		-13.046
Ændring af udbetalt udlodning pga. emis/indl.		228
Emissioner i perioden	561	947
Indløsninger i perioden	-4.100	-7.274
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		18
Periodens resultat		14.786
<b>Medlemmernes formue på sammenlægnings tidspunktet</b>	<b>82.292</b>	<b>149.237</b>
Bytteforhold	1,399463353	
Ombyttet cirkulerende kapital	115.165	

## Europa KL

	Europa, klasse DKK W d		Europa, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-7.541	-	63.189	2.542
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.192	-	-13.015	-15.333
<b>Klassens resultat</b>	<b>-10.733</b>	<b>-</b>	<b>50.174</b>	<b>-12.791</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	-	99,1	98,6
Finansielle instrumenter i alt	99,1	-	99,1	98,6
Øvrige akiver og passiver	0,9	-	0,9	1,4
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	983.586	1.258.367
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	-	149.237	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-60.858	-147.785
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	-6.466	265
Emissioner i året	542.607	-	163.958	69.883
Indløsninger i året	-44.470	-	-588.320	-184.458
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-204	-	204	105
Foreslået udlodning	54.389	-	75.745	60.858
Overførsel af periodens resultat	-65.295	-	-25.620	-73.781
Overført til udlodning næste år	173	-	48	132
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>487.200</b>	<b>-</b>	<b>691.515</b>	<b>983.586</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	7.703.502	8.642.378
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	-	1.151.644	0
Emissioner i året	4.238.363	-	1.274.441	527.599
Indløsninger i året	-353.418	-	-4.600.727	-1.466.475
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.884.945</b>	<b>-</b>	<b>5.528.860</b>	<b>7.703.502</b>

	Europa, klasse DKK W d		Europa, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	16.333	-	25.212	34.821
Ikke refunderbar udbytteskat	-706	-	-1.073	-1.829
Regulering vedr. udbytteskat	271	-	318	655
Kursgevinst til udlodning	43.556	-	67.385	47.722
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	1.072	-	-5.727	-6.589
Udlodning overført fra sidste år	81	-	130	619
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	60.606	-	86.245	75.399
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.081	-	-10.922	-15.333
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	37	-	471	924
I alt til rådighed for udlodning, brutto	54.562	-	75.794	60.989
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>54.562</b>	<b>-</b>	<b>75.794</b>	<b>60.989</b>

## Europa KL

### Europa, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 27,4%	Active share 72,54
Udbyttebetalende	Dagligvarer 13,4%	
Introduceret: Juni 2017	Varige forbrugsgoder/service 13,0%	
Risikoindikator [1-7]: 6	Sundhed 11,7%	
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Industri 10,3%	
Fondskode: DK0060787299	Energi 7,1%	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer 6,5%	
	Informationsteknologi 5,0%	
	Forsyning 3,2%	
	Øvrige 2,5%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	4,71	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	125,41	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-10.733	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	14,00	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,05	-	-	-	-
AOP	1,23	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	487.200	-	-	-	-
Antal andele	3.884.945	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Europa, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 27,4%	Sharpe Ratio 0,44
Udbyttebetalende	Dagligvarer 13,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,52
Introduceret: Juni 1989	Varige forbrugsgoder/service 13,0%	Standardafvigelse 12,73
Risikoindikator [1-7]: 6	Sundhed 11,7%	Standardafvigelse (benchm.) 13,09
Benchmark: 100% MSCI Europe Cap	Industri 10,3%	Tracking error 3,14
Fondskode: DK0010252956	Energi 7,1%	Information Ratio -0,40
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer 6,5%	Active share 72,54
	Informationsteknologi 5,0%	
	Forsyning 3,2%	
	Øvrige 2,5%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	4,43	-0,20	13,33	5,68	15,56
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	10,39	2,20	8,46	6,64	19,81
Sharpe Ratio i DKK	0,44	0,46	0,93	1,50	0,71
Indre værdi [DKK pr. andel]	125,07	127,68	145,60	128,48	121,57
Nettoresultat [t.DKK]	50.174	-12.791	257.389	89.379	100.631
Udbytte [DKK pr. andel]	13,70	7,90	17,10	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,67	1,49	1,44	1,40	1,47
AOP	1,85	1,68	1,65	1,72	1,79
Investorerens formue [t.DKK]	691.515	983.586	1.258.367	1.599.382	888.446
Antal andele	5.528.860	7.703.502	8.642.378	12.448.363	7.307.994
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100



## Europa Small Cap - Akkumulerende KL

Investorerer fokuseret i aktier i mindre og mellemstore europæiske selskaber. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK

Europe Small Cap, klasse NOK

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	14-07-2015	DKK	28,96	19,19	9,77
Europe Small Cap, klasse NOK	11-03-2015	NOK	39,21	28,77	10,44

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Europe Small Cap, klasse NOK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Europa Small Cap - Akkumulerende KL

# Europa Small Cap – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier i mindre og mellemstore selskaber, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier i mindre og mellemstore selskaber. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år, og igen klarede de små og mellemstore aktier sig væsentlig bedre end de store aktier med et afkast på 19,2 pct. mod 10,9 pct. for de store aktier. Blandt de stærkeste sektorer var teknologi, telekommunikation og forsyning, mens energi og ejendomme var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som

blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som kreditspænd været holdt nede af den betydelige pengeregighed. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditspænd og historisk lave centralbank renter.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens tre bedste aktier er alle noteret i UK. Det drejer sig om den engelske finansaktie Burford Capital, der også var afdelingens bedste aktie i 2016. I 2017 steg aktien med 95,2 pct. Keyword Studios, der er et outsourcing selskab overfor producenterne af videospil, steg i den periode vi havde aktien med 113,4 pct. Victoria, der er en ledende producent af gulvtæpper, steg med 87,1 pct, i den periode vi havde aktien. En lang række andre aktier bidrog også til vores positive performance. Vi havde få negative bidrag. De to engelske byggerelaterede aktier Safestyle og Luceco måtte begge nedjusterer forventningerne i løbet af 2017. Aktierne faldt med henholdsvis 39,3 pct. og 44,0 pct. Vi har solgt Safestyle og overvejer vores position i Luceco.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingen har fokus på selskaber, der har en stærk markedspostion, fleksibel forretningsmodel, en stærk balance og evne til at generere pengestrømme. Derfor vil afdelingen have modvind, såfremt markeds risikopræmie falder, og selskaber, der ikke opfylder ovenstående, efterspørges.

De største over vægte findes indenfor informationsteknologi og industri, hvor selskabernes overordnede vækst delvis afhænger af udviklingen i den globale økonomi. En dårlig udvikling i

---

## *Europa Small Cap - Akkumulerende KL*

---

disse sektorer vil derfor ramme performance negativt. Dog er eksponeringerne i sektoren vidt forgrenede med forskellige slutmarkeder og geografier.

Afdelingen fokuserer på små og mellemstore virksomheder og det vil således påvirke afdelingens relative afkast negativt, hvis de største selskaber i 2018 skulle klare sig bedre end disse.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollarer samt afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Vi har i 2018 positive forventninger til europæiske aktier og små og mellemstore aktier i særdeleshed. Den europæiske økonomi ser meget stærkere ud i dag end for et år siden. Mange af de politiske usikkerheder vi havde i starten af 2017 er klart blevet reduceret. En væsentlig risikofaktor for 2018 synes at være valgt til marts i Italien. Brexit er stadig også en vigtig risikofaktor. Vi har i løbet af 2017 reduceret vores eksponering mod indlands britisk forbrug idet vi mod slutningen af 2017 solgte vinretaileren Majestic Wine ud af fonden efter god performance.

Vi forventer, at små og mellemstore aktier i 2018 vil klare sig på linje med eller lidt bedre end store aktier.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Europa Small Cap - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	5	7
2	Renteudgifter	-13	-7
3	Udbytter	1.490	2.269
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>1.483</b>	<b>2.269</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	22.873	5
	Valutakonti	-154	-195
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-6
5	Handelsomkostninger	-186	-174
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>22.532</b>	<b>-370</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>24.015</b>	<b>1.900</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.812	-1.713
	<b>Resultat før skat</b>	<b>22.203</b>	<b>187</b>
7	Skat	-117	-170
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>22.086</b>	<b>17</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	22.086	17
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>22.086</b>	<b>17</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	9.603	1.203
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>9.603</b>	<b>1.203</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	162.433	67.398
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>162.433</b>	<b>67.398</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	98	40
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	362	109
	Aktuelle skatteaktiver	128	77
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>589</b>	<b>226</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>172.625</b>	<b>68.827</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	172.378	68.804
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	123	19
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	124	4
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>247</b>	<b>23</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>172.625</b>	<b>68.827</b>

## Europa Small Cap - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	22.086	17	3.772	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,44	0,26	0,33	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	172.378	68.804	118.121	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	5	7
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>5</b>	<b>7</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	13	7
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>13</b>	<b>7</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.490	2.269
<b>Udbytter i alt</b>	<b>1.490</b>	<b>2.269</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.873	5
Valutakonti	-154	-195
Øvrige aktiver/passiver	-2	-6
Handelsomkostninger	-186	-174
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>22.532</b>	<b>-370</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-388	-225
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	202	51
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-186</b>	<b>-174</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	1	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.603	0	1.504	0
Fast administrationshonorar	208	0	209	0
I alt opdelte adm.omk.	1.812	0	1.713	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>1.812</b>		<b>1.713</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	117	170
<b>Skat i alt</b>	<b>117</b>	<b>170</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
Investorerne formue primo	695.954	68.804	1.230.717	118.121
Emissioner i året	701.913	87.962	233.086	21.132
Indløsninger i året	-61.348	-6.746	-767.849	-70.936
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		272		469
Overførsel af periodens resultat		22.086		17
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>1.336.519</b>	<b>172.378</b>	<b>695.954</b>	<b>68.804</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Borsnoterede finansielle instrumenter	94,2	98,0
Finansielle instrumenter i alt	94,2	98,0
Øvrige aktiver og passiver	5,8	2,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Europa Small Cap - Akkumulerende KL

	Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK		Europe Small Cap, klasse NOK	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	14.003	1.000	9.894	731
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.108	-601	-703	-1.112
<b>Klassens resultat</b>	<b>12.895</b>	<b>398</b>	<b>9.191</b>	<b>-381</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,2	98,0	94,2	98,0
Finansielle instrumenter i alt	94,2	98,0	94,2	98,0
Øvrige akiver og passiver	5,8	2,0	5,8	2,0
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	38.579	33.071	30.225	85.050
Emissioner i året	66.001	8.395	21.961	12.737
Indløsninger i året	-2.190	-3.330	-4.556	-67.606
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	194	45	78	424
Overførsel af periodens resultat	12.895	398	9.191	-381
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>115.479</b>	<b>38.579</b>	<b>56.899</b>	<b>30.225</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	371.803	319.703	324.151	911.014
Emissioner i året	511.035	86.100	190.878	146.986
Indløsninger i året	-20.000	-34.000	-41.348	-733.849
<b>Andele ultimo året</b>	<b>862.838</b>	<b>371.803</b>	<b>473.681</b>	<b>324.151</b>

## Europa Small Cap - Akkumulerende KL

### Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 30,3%	Active share 97,47
Akkumulerende	Informationsteknologi 21,5%	
Introduceret: Juli 2015	Finans 13,1%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 12,5%	
Benchmark: 100% MSCI Europe Small Cap Index TR Net	Varige forbrugsgoder/service 9,3%	
Fondskode: DK0060640191	Dagligvarer 6,4%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer 4,7%	
	Telekommunikation 2,2%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	28,96	0,31	3,46	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	19,19	0,49	0,14	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	133,84	103,78	103,46	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	12.895	398	1.052	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,64	1,64	1,64	-	-
ÅOP	1,85	1,87	1,91	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	115.479	38.579	33.071	-	-
Antal andele	862.838	371.803	319.703	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Europe Small Cap, klasse NOK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri 30,3%	Active share 97,47
Akkumulerende	Informationsteknologi 21,5%	
Introduceret: Marts 2015	Finans 13,1%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 12,5%	
Benchmark: 100% MSCI Europe Small Cap Index TR Net	Varige forbrugsgoder/service 9,3%	
Fondskode: DK0060587285	Dagligvarer 6,4%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer 4,7%	
	Telekommunikation 2,2%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	39,21	-5,36	20,28	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	28,77	-4,77	18,14	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	158,46	113,83	120,28	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	9.191	-381	2.720	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,69	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	56.899	30.225	85.050	-	-
Antal andele	473.681	324.151	911.014	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Europa Small Cap KL

Investerer fokuseret i aktier i mindre og mellemstore europæiske selskaber. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Small Cap, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Small Cap, klasse DKK d	28-04-1999	DKK	28,96	19,19	9,77

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europa Small Cap, klasse DKK d	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.



## Europa Small Cap KL

# Europa Small Cap KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier i mindre og mellemstore selskaber, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier i mindre og mellemstore selskaber. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år, og igen klarede de små og mellemstore aktier sig væsentlig bedre end de store aktier med et afkast på 19,2 pct. mod 10,9 pct. for de store aktier. Blandt de stærkeste sektorer var teknologi, telekommunikation og forsyning, mens energi og ejendomme var blandt de svageste. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansielt system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk

vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som kreditspænd været holdt nede af den betydelige pengeregulering. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditspænd og historisk lave centralbank renter.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens tre bedste aktier er alle noteret i UK. Det drejer sig om den engelske finansaktie Burford Capital, der også var afdelingens bedste aktie i 2016. I 2017 steg aktien med 95,2 pct. Keyword Studios, der er et outsourcing selskab overfor producenterne af videospil, steg i den periode vi havde aktien med 113,4 pct. Victoria, der er en ledende producent af gulvtæpper, steg med 87,1 pct, i den periode vi havde aktien. En lang række andre aktier bidrog også til vores positive performance. Vi havde få negative bidrag. De to engelske byggerelaterede aktier Safestyle og Luceco måtte begge nedjusteres forventningerne i løbet af 2017. Aktierne faldt med henholdsvis 39,3 pct. og 44,0 pct. Vi har solgt Safestyle og overvejer vores position i Luceco.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat løbepelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingen har fokus på selskaber, der har en stærk markedspostition, fleksibel forretningsmodel, en stærk balance og evne til at generere pengestrømme. Derfor vil afdelingen have modvind, såfremt markedsrisikopræmie falder, og selskaber, der ikke opfylder ovenstående, efterspørges.

De største over vægte findes indenfor informationsteknologi og industri, hvor selskabernes overordnede vækst delvis afhænger af udviklingen i den globale økonomi. En dårlig udvikling i disse sektorer vil derfor ramme performance negativt. Dog er eksponeringerne i sektoren vidt forgrenede med forskellige slutmarkeder og geografier.

---

## *Europa Small Cap KL*

---

Afdelingen fokuserer på små og mellemstore virksomheder og det vil således påvirke afdelingens relative afkast negativt, hvis de største selskaber i 2018 skulle klare sig bedre end disse.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollar og afmatningen i de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Vi har i 2018 positive forventninger til europæiske aktier og små og mellemstore aktier i særdeleshed. Den europæiske økonomi ser meget stærkere ud i dag end for et år siden. Mange af de politiske usikkerheder vi havde i starten af 2017 er klart blevet reduceret. En væsentlig risikofaktor for 2018 synes at være valgt til marts i Italien. Brexit er stadig også en vigtig risikofaktor. Vi har i løbet af 2017 reduceret vores eksponering mod indlands britisk forbrug idet vi mod slutningen af 2017 solgte vinretailer Majestic Wine ud af fonden efter god performance.

Vi forventer, at små og mellemstore aktier i 2018 vil klare sig på linje med eller lidt bedre end store aktier.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Europa Small Cap KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	9	16
2	Renteudgifter	-102	-46
3	Udbytter	12.990	16.995
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>12.897</b>	<b>16.965</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	217.650	-48.833
	Valutakonti	-1.213	-246
	Øvrige aktiver/passiver	8	-223
5	Handelsomkostninger	-1.157	-586
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>215.288</b>	<b>-49.888</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>228.186</b>	<b>-32.923</b>
6	Administrationsomkostninger	-14.803	-14.322
	<b>Resultat før skat</b>	<b>213.383</b>	<b>-47.245</b>
7	Skat	-875	-586
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>212.508</b>	<b>-47.832</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	104.761	157.115
	Overført til udlodning næste år	189	241
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	104.951	157.356
	Overført til formuen	107.558	-205.188
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>212.508</b>	<b>-47.832</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	38.259	7.091
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>38.259</b>	<b>7.091</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.020.307	757.624
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.020.307</b>	<b>757.624</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	618	444
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.549	1.272
	Aktuelle skatteaktiver	1.711	2.687
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.879</b>	<b>4.403</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.062.445</b>	<b>769.118</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorerne formue	1.061.688	768.880
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	756	210
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	28
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>756</b>	<b>238</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.062.445</b>	<b>769.118</b>

## Europa Small Cap KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	212.508	-47.832	576.367	40.626	522.300
Omsætningshastighed [antal gange]	0,49	0,32	0,50	0,32	0,20
Investorerens formue [t.DKK]	1.061.688	768.880	1.575.692	2.986.917	3.089.203

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	9	16
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>9</b>	<b>16</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	102	46
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>102</b>	<b>46</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.990	16.995
<b>Udbytter i alt</b>	<b>12.990</b>	<b>16.995</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	217.650	-48.833
Valutakonti	-1.213	-246
Øvrige aktiver/passiver	8	-223
Handelsomkostninger	-1.157	-586
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>215.288</b>	<b>-49.888</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.722	-1.658
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	565	1.071
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.157</b>	<b>-586</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	13.357	0	13.100	0
Fast administrationshonorar	1.409	0	1.223	0
I alt opdelte adm.omk.	14.803	0	14.322	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>14.803</b>		<b>14.322</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	875	586
<b>Skat i alt</b>	<b>875</b>	<b>586</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	12.897	16.965
Ikke refunderbar udbytteskat	-875	-586
Regulering vedr. udbytteskat	997	4.264
Kursgevinst til udlodning	93.337	170.876
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	14.773	-20.833
Udlodning overført fra sidste år	241	99
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	121.371	170.785
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-14.803	-14.322
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.618	893
I alt til rådighed for udlodning, brutto	104.951	157.356
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>104.951</b>	<b>157.356</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	3.670.908	768.880	5.248.971	1.575.692
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-157.115		-445.638
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		642		142.084
Emissioner i året	1.253.481	242.560	746.191	149.521
Indløsninger i året	-29.000	-5.965	-2.324.254	-606.755
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		177		1.807
Foreslået udlodning		104.761		157.115
Overførsel af periodens resultat		107.558		-205.188
Overført til udlodning næste år		189		241
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>4.895.389</b>	<b>1.061.688</b>	<b>3.670.908</b>	<b>768.880</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Borsnoterede finansielle instrumenter	96,1	98,5
Finansielle instrumenter i alt	96,1	98,5
Øvrige aktiver og passiver	3,9	1,5
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Europa Small Cap KL

### Europa Small Cap, klasse DKK d

1.1.2017-  
31.12.2017

1.1.2016-  
31.12.2016

#### Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	227.311	-33.509
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-14.803	-14.322
<b>Klassens resultat</b>	<b>212.508</b>	<b>-47.832</b>

31.12.2017

31.12.2016

#### Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	96,1	98,5
Finansielle instrumenter i alt	96,1	98,5
Øvrige akiver og passiver	3,9	1,5
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

#### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	768.880	1.575.692
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-157.115	-445.638
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	642	142.084
Emissioner i året	242.560	149.521
Indløsninger i året	-5.965	-606.755
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	177	1.807
Foreslået udlodning	104.761	157.115
Overførsel af periodens resultat	107.558	-205.188
Overført til udlodning næste år	189	241
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.061.688</b>	<b>768.880</b>

#### Antal andele

Andele primo året	3.670.908	5.248.971
Emissioner i året	1.253.481	746.191
Indløsninger i året	-29.000	-2.324.254
<b>Andele ultimo året</b>	<b>4.895.389</b>	<b>3.670.908</b>

### Europa Small Cap, klasse DKK d

1.1.2017-  
31.12.2017

1.1.2016-  
31.12.2016

#### Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK

Renter og udbytter	12.897	16.965
Ikke refunderbar udbytteskat	-875	-586
Regulering vedr. udbytteskat	997	4.264
Kursgevinst til udlodning	93.337	170.876
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	14.773	-20.833
Udlodning overført fra sidste år	241	99
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	121.371	170.785
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-14.803	-14.322
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.618	893
I alt til rådighed for udlodning, brutto	104.951	157.356
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>104.951</b>	<b>157.356</b>

## Europa Small Cap KL

### Europa Small Cap, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 30,3%	Sharpe Ratio 1,11
Udbyttebetalende	Informationsteknologi 21,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,97
Introduceret: April 1999	Finans 13,1%	Standardafvigelse 13,81
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 12,5%	Standardafvigelse (benchm.) 13,62
Benchmark: 100% MSCI Europe Small Cap Index TR Net	Varige forbrugsgoder/service 9,2%	Tracking error 5,25
Fondskode: DK0060046019	Dagligvarer 6,5%	Information Ratio 0,49
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer 4,7%	Active share 97,44
	Telekommunikation 2,2%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	28,96	-0,26	23,32	1,76	22,80
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	19,19	0,49	23,80	6,27	33,40
Sharpe Ratio i DKK	1,11	0,55	1,39	1,52	0,46
Indre værdi [DKK pr. andel]	216,88	209,45	300,19	243,42	239,22
Nettoresultat [t.DKK]	212.508	-47.832	576.367	40.626	522.300
Udbytte [DKK pr. andel]	21,40	42,80	84,90	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,64	1,64	1,61	1,60	1,59
ÅOP	1,83	1,85	1,93	1,99	1,94
Investorerens formue [t.DKK]	1.061.688	768.880	1.575.692	2.986.917	3.089.203
Antal andele	4.895.389	3.670.908	5.248.971	12.270.732	12.913.848
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Fjernøsten Indeks KL

Investerer indeksbaseret i aktier på aktiemarkederne i Asien uden for Japan. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Fjernøsten Indeks, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	11-10-1994	DKK	23,73	24,65	-0,92

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

# Fjernøsten Indeks KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til fjernøstlige aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

De asiatiske aktier opnåede pæne stigninger, selvom geopolitisk usikkerhed skabte midlertidige bump undervejs. Et synkroniseret globalt opsving, stigende indtjening i selskaberne samt afdæmpet inflation var med til at løfte markederne. De globale økonomiske vilkår var også med til at understøtte markederne, herunder renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank (Fed) og fortsatte kvantitative lempelser i Europa og Japan.

### Vurdering af resultatet

Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Det kommende år vil formentlig markere et pengepolitisk skifte, hvor de store centralbanker, anført af Fed, begynder at udfase lempelserne eller hæve renten. Dette skifte kan udløse en

kapitaludstrømning fra Asien, da højere renter vil få investorerne til at flytte deres investeringer ud af regionen og over i USD-denominerede aktiver. Det vil skabe et pres på de asiatiske valutaer og markeder. Det kan lægge en dæmper på privatforbruget og hæmme selskabernes investeringsplaner, da det formentlig vil medføre højere renteudgifter. Når det er sagt, så ventes Asien at kunne modstå denne udvikling, så længe der er tale om gradvise skridt, der afspejler forbedrede makroøkonomiske forhold. Regionens relativt stabile valutaer, sunde makroøkonomiske forhold og pengepolitik ventes at gøre den mere modstandsdygtig over for markedsudsving.

Selvom det frygtes, at Kinas stigende gældsbyrde kan true den globale økonomiske stabilitet, har den kinesiske regering stadigvæk store ressourcer og politiske redskaber at trække på. Myndigheder slår ned på skyggebanksektoren og har indført strengere kontrol med formueforvaltere for at nedbringe de finansielle risici.

I Indien skabte indførelsen af den nationale afgift på varer og tjenesteydelser i juli måned usikkerhed blandt virksomhederne, hvilket lagde en dæmper på væksten. Nedsættelsen af afgiften på mange varer og tjenesteydelser fra medio november bør dog lette byrden af salgsafgiften for selskaberne og forbrugerne. De administrative krav til mindre virksomheder er også blevet lempet. Vi forventer, at disse ændringer samlet set vil være positivt for økonomien.

### Forventninger til markedet samt strategi

Efter et usædvanligt godt år ventes lidt sværere vilkår på aktiemarkedet i 2018. Aktuelt synes forholdene dog ganske gunstige. Verdensøkonomien har ikke været sundere i mange år, og Asien ventes fortsat at løfte den globale vækst. Globalt set er pengepolitikken fortsat lempelig, selvom nogle centralbanker er begyndt at udfase lempelserne. Politikerne er opmærksomme på risikoen for at stramme for hurtigt og vil formentlig kun gradvist normalisere pengepolitikken for derved at skabe mindst mulig uro på markederne. Samtidig er selskabernes indtjening stigende takket være øget salg og stigende marginer. Værdiansættelserne synes rimelige i lyset af den forventede indtjeningsvækst.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.



## Fjernøsten Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	4	-1
2	Renteudgifter	-5	-1
3	Udbytter	5.342	3.282
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>5.341</b>	<b>3.280</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-17	1
	Kapitalandele	31.899	7.446
	Valutakonti	-101	20
	Øvrige aktiver/passiver	0	-4
5	Handelsomkostninger	-27	-79
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>31.754</b>	<b>7.384</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>37.095</b>	<b>10.664</b>
6	Administrationsomkostninger	-998	-755
	<b>Resultat før skat</b>	<b>36.097</b>	<b>9.908</b>
7	Skat	-434	-350
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>35.663</b>	<b>9.558</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	6.386	4.598
	Overført til udlodning næste år	1	18
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	6.387	4.615
	Overført til formuen	29.276	4.942
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>35.663</b>	<b>9.558</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.614	925
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.614</b>	<b>925</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1	18
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1</b>	<b>18</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	230.938	136.410
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	155	163
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>231.093</b>	<b>136.573</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	292	281
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.435	342
	Aktuelle skatteaktiver	8	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.735</b>	<b>623</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>235.443</b>	<b>138.139</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorerens formue	235.392	138.126
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	51	14
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>51</b>	<b>14</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>235.443</b>	<b>138.139</b>

## Fjernøsten Indeks KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	35.663	9.558	1.175	19.525	-2.981
Omsætningshastighed [antal gange]	0,02	0,08	0,07	0,01	0,00
Investorerne formue [t.DKK]	235.392	138.126	121.917	124.960	123.719

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	1	1
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	1
Andre renteindtægter	2	-3
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	5	1
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>5</b>	<b>1</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.333	3.282
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8	0
<b>Udbytter i alt</b>	<b>5.342</b>	<b>3.282</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-17	1
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.907	7.536
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-8	-90
Valutakonti	-101	20
Øvrige aktiver/passiver	0	-4
Handelsomkostninger	-27	-79
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>31.754</b>	<b>7.384</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-222	-133
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	195	54
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-27</b>	<b>-79</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	697	0	573	0
Fast administrationshonorar	301	0	183	0
I alt opdelt adm.omk.	998	0	755	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>998</b>		<b>755</b>
<b>7. Skat</b>			<b>1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK</b>	<b>1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK</b>
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			434	350
<b>Skat i alt</b>			<b>434</b>	<b>350</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
Renter og udbytter			5.341	3.280
Ikke refunderbar udbytteskat			-434	-350
Regulering vedr. udbytteskat			-9	0
Kursgevinst til udlodning			1.155	1.970
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster			1.536	471
Udlodning overført fra sidste år			18	61
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			7.607	5.432
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			-998	-755
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger			-223	-61
I alt til rådighed for udlodning, brutto			6.387	4.615
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>			<b>6.387</b>	<b>4.615</b>
			<b>31.12.2017 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2016 1.000 DKK</b>
	<b>Antal andele</b>	<b>Formueværdi</b>	<b>Antal andele</b>	<b>Formueværdi</b>
<b>9. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	1.094.655	138.126	971.602	121.917
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-4.598		-8.647
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-56		78
Emissioner i året	513.872	73.308	137.053	16.772
Indløsninger i året	-51.000	-7.202	-14.000	-1.571
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		150		19
Foreslået udlodning		6.386		4.598
Overførsel af periodens resultat		29.276		4.942
Overført til udlodning næste år		1		18
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>1.557.527</b>	<b>235.392</b>	<b>1.094.655</b>	<b>138.126</b>

## Fjernøsten Indeks KL

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,2	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,8	1,1
I alt	100,0	100,0

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Fjernøsten Indeks KL

### Fjernøsten Indeks, klasse DKK d

1.1.2017-  
31.12.2017

1.1.2016-  
31.12.2016

### Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	36.661	10.313
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-998	-755
<b>Klassens resultat</b>	<b>35.663</b>	<b>9.558</b>

31.12.2017

31.12.2016

### Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,2	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,8	1,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorenes formue primo	138.126	121.917
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-4.598	-8.647
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-56	78
Emissioner i året	73.308	16.772
Indløsninger i året	-7.202	-1.571
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	150	19
Foreslået udlodning	6.386	4.598
Overførsel af periodens resultat	29.276	4.942
Overført til udlodning næste år	1	18
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>235.392</b>	<b>138.126</b>

### Antal andele

Andele primo året	1.094.655	971.602
Emissioner i året	513.872	137.053
Indløsninger i året	-51.000	-14.000
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.557.527</b>	<b>1.094.655</b>

### Fjernøsten Indeks, klasse DKK d

1.1.2017-  
31.12.2017

1.1.2016-  
31.12.2016

### Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK

Renter og udbytter	5.341	3.280
Ikke refunderbar udbytteskat	-434	-350
Regulering vedr. udbytteskat	-9	0
Kursgevinst til udlodning	1.155	1.970
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	1.536	471
Udlodning overført fra sidste år	18	61
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	7.607	5.432
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-998	-755
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-223	-61
I alt til rådighed for udlodning, brutto	6.387	4.615
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>6.387</b>	<b>4.615</b>

## Fjernøsten Indeks KL

### Fjernøsten Indeks, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Hongkong 35,7%	Sharpe Ratio 0,69
Udbyttebetalende	Sydkorea 17,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,72
Introduceret: Oktober 1994	Taiwan 12,6%	Standardafvigelse 14,51
Risikoindikator [1-7]: 6	Indien 9,9%	Standardafvigelse (benchm.) 14,59
Benchmark: 100% MSCI AC Asia Ex Japan Index	USA 8,6%	Tracking error 0,46
Total Return	Singapore 4,6%	Information Ratio -1,02
Fondskode: DK0010207141	Malaysia 2,7%	Active share 7,38
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Thailand 2,7%	
	Indonesien 2,5%	
	Øvrige 3,2%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	23,73	8,29	0,78	18,48	-2,03
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	24,65	8,20	1,40	19,12	-1,39
Sharpe Ratio i DKK	0,69	0,58	0,37	1,03	0,00
Indre værdi [DKK pr. andel]	151,13	126,18	125,48	127,97	113,94
Nettoreultat [t.DKK]	35.663	9.558	1.175	19.525	-2.981
Udbytte [DKK pr. andel]	4,10	4,20	8,90	4,40	5,90
Administrationsomkostninger [pct.]	0,55	0,62	0,61	0,61	0,61
ÅOP	0,76	0,82	0,82	0,95	0,92
Investorerens formue [t.DKK]	235.392	138.126	121.917	124.960	123.719
Antal andele	1.557.527	1.094.655	971.602	976.515	1.085.858
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Fjernøsten KL

Investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktiviteter i Fjernøsten ekskl. Japan. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Fjernøsten, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Fjernøsten, klasse DKK d	30-06-1997	DKK	15,22	24,65	-9,43

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Fjernøsten, klasse DKK d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

# Fjernøsten KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til fjernøstlige aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

De asiatiske aktier opnåede pæne stigninger, selvom geopolitisk usikkerhed skabte midlertidige bump undervejs. Et synkroniseret globalt opsving, stigende indtjening i selskaberne samt afdæmpet inflation var med til at løfte markederne. De globale økonomiske vilkår var også med til at understøtte markederne, herunder renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank (Fed) og fortsatte kvantitative lempelser i Europa og Japan.

## Vurdering af resultatet

Afdelingens resultat blev især trukket ned af vores undervægt af Kina, da markederne på fastlandet klarede sig bedre end regionen som helhed takket være en stabiliseret økonomi drevet af investeringer i infrastruktur og et solidt marked for fast ejendom samt store kursstigninger på internetaktier. På aktieniveau trak vores undervægt af Tencent og manglende eksponering mod Alibaba også fra i afdelingens relative resultat. Siden vi gik ind i Tencent i september, har vi gradvist øget vores eksponering mod aktien, hvilket understreger vores tiltro til virksomheden,

dens opbygning og selskabsledelse. Vi er ikke helt så overbeviste, når det gælder Alibaba, for selvom selskabet har en stærk konkurrencemæssig position og imponerende forretningsmodeller, ser vi potentielle risici forbundet med ledelsen.

I Hongkong trak vores investeringer i Jardine Strategic og Swire Pacific begge ned i det relative resultat. Jardine er under pres som følge af usikkerhed omkring øget konkurrence i selskabets bildivision i Indonesien, mens Swire bl.a. havde problemer med omstruktureringen af dets luftfartsaktiviteter. Vi har reduceret vores eksponering mod Swire.

Omvendt bidrog vores investeringer i Singapore markant til afdelingens resultat. Ejendomsudviklingsselskabet City Developments (CDL) oplevede store kursstigninger takket være forbedrede udsigter for den indenlandske ejendomssektor. Regeringen lempede nogle restriktioner på ejendomssalg i marts måned, hvilket satte skub i en lang række salgstransaktioner. Tilliden fik et løft, og de fleste ejendomsselskaber nød godt af udviklingen. Samtidig havde nyheden om en mulig privatisering af Millennium & Cophorne Hotels en positiv afsmitning på CDL. Vores bankinvesteringer, herunder især OCBC og DBS, opnåede igen pæne resultater drevet af god kvalitet på aktivsiden og pæne gebyrindtægter.

I Indien bidrog vores investering i Grasim Industries positivt til det relative afkast som følge af en omstrukturering af virksomheden og realiseringen af store skjulte værdier ved at udskille det finansielle holdingselskab Aditya Birla Capital. Den økonomiske fremgang oven på pengeombytningen i Indien gav fremgang til realkreditselskabet HDFC.

## Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

Det kommende år vil formentlig markere et pengepolitisk skifte, hvor de store centralbanker, anført af Fed, begynder at udfase lempelserne eller hæve renten. Dette skifte kan udløse en kapitaludstrømning fra Asien, da højere renter vil få investorerne til at flytte deres investeringer ud af regionen og over i USD-denominerede aktiver. Det vil skabe et pres på de asiatiske valutaer og markeder. Det kan lægge en dæmper på privatforbruget og hæmme selskabernes investeringsplaner, da det formentlig vil medføre højere renteudgifter. Porteføljen har eksponering mod både Singapore og Hongkong samt landenes ejendoms- og forbrugsrelaterede selskaber. Når det er sagt, så ventes Asien at kunne modstå denne udvikling, så længe der er tale om gradvise skridt, der afspejler forbedrede makroøkonomiske forhold. Regionens relativt stabile valutaer, sunde makroøkonomiske forhold og pengepolitik ventes at gøre den mere modstandsdygtig over for markedsudsving.

Selvom det frygtes, at Kinas stigende gældsbyrde kan true den globale økonomiske stabilitet, har den kinesiske regering stadigvæk store ressourcer og politiske redskaber at trække på. Myndigheder slår ned på skyggebanksektoren og har indført strengere kontrol med formueforvaltere for at nedbringe de finansielle risici. Vi mener, at der er tale om fornuftige og nødvendige indgreb, hvis man skal forvente vedvarende vækst. Vi har stigende tiltro til Kina og har selektivt øget vores eksponering til fastlandet, i takt med at vi har identificeret flere veldrevne selskaber. Således har vi nu større eksponering mod dette marked i form af internetgiganten

---

## Fjernøsten KL

---

Tencent, ejendomsudviklings- og butikscentersekskabet China Resources Land samt lufthavsoperatøren Beijing Capital International Airport.

I Indien skabte indførelsen af den nationale afgift på varer og tjenesteydelser i juli måned usikkerhed blandt virksomhederne, hvilket lagde en dæmper på væksten. Nedsættelsen af afgiften på mange varer og tjenesteydelser fra medio november bør dog lette byrden af salgsafgiften for selskaberne og forbrugerne. De administrative krav til mindre virksomheder er også blevet lempet. Vi forventer, at disse ændringer samlet set vil være positivt for økonomien og for vores portefølje på længere sigt, idet vi har en stor overvægt inden for konsumentvarer. Mange af disse selskaber bør få gavn af de lavere afgifter på deres produkter. Omvendt vil en stærk stigning i de nordasiatiske markeder og it-sektoren være en ulempe for afdelingen.

### Forventninger til markedet samt strategi

Efter et usædvanligt godt år ventes lidt sværere vilkår på aktiemarkedet i 2018. Aktuelt synes forholdene dog ganske gunstige. Verdensøkonomien har ikke været sundere i mange år, og Asien ventes fortsat at løfte den globale vækst. Globalt set er pengepolitikken fortsat lempelig, selvom nogle centralbanker er begyndt at udfase lempelserne. Politikerne er opmærksomme på risikoen for at stramme for hurtigt og vil formentlig kun gradvist normalisere pengepolitikken for derved at skabe mindst mulig uro på markederne. Samtidig er selskabernes indtjening stigende takket være øget salg og stigende marginer. Værdiansættelserne synes rimelige i lyset af den forventede indtjeningsvækst.

Strategisk har vi fortsat fokus på kvalitet og værdi, og afdelingen er undervægtet i aktier fra det nordlige asien samt it-sektoren.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.



## Fjernøsten KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	19	14
2	Renteudgifter	-5	-5
3	Udbytter	10.074	12.512
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>10.089</b>	<b>12.521</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	45.981	16.888
	Valutakonti	-653	36
	Øvrige aktiver/passiver	2	-3
5	Handelsomkostninger	-477	-504
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>44.853</b>	<b>16.417</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>54.942</b>	<b>28.938</b>
6	Administrationsomkostninger	-5.873	-6.858
	<b>Resultat før skat</b>	<b>49.069</b>	<b>22.080</b>
7	Skat	-523	-532
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>48.546</b>	<b>21.548</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	46.310	40.345
	Overført til udlodning næste år	158	310
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	46.469	40.655
	Overført til formuen	2.078	-19.107
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>48.546</b>	<b>21.548</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	5.853	2.635
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>5.853</b>	<b>2.635</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	330.670	343.224
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>330.670</b>	<b>343.224</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	219	276
	Aktuelle skatteaktiver	17	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>236</b>	<b>276</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>336.760</b>	<b>346.135</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	336.508	342.983
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	252	94
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.058
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>252</b>	<b>3.152</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>336.760</b>	<b>346.135</b>

## Fjernøsten KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	48.546	21.548	6.204	128.172	-76.168
Omsætningshastighed [antal gange]	0,16	0,12	0,00	0,02	0,00
Investorerens formue [t.DKK]	336.508	342.983	486.461	696.724	1.114.770

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	19	14
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>19</b>	<b>14</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	5	5
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.074	12.512
<b>Udbytter i alt</b>	<b>10.074</b>	<b>12.512</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.981	16.888
Valutakonti	-653	36
Øvrige aktiver/passiver	2	-3
Handelsomkostninger	-477	-504
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>44.853</b>	<b>16.417</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-618	-740
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	141	236
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-477</b>	<b>-504</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.340	0	6.297	0
Fast administrationshonorar	533	0	562	0
I alt opdelt adm.omk.	5.873	0	6.858	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>5.873</b>		<b>6.858</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	523	532
<b>Skat i alt</b>	<b>523</b>	<b>532</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	10.089	12.521
Ikke refunderbar udbytteskat	-523	-532
Regulering vedr. udbytteskat	-18	0
Kursgevinst til udlodning	44.151	41.919
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.882	-7.296
Udlodning overført fra sidste år	310	7
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	52.126	46.620
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.873	-6.858
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	215	893
I alt til rådighed for udlodning, brutto	46.469	40.655
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>46.469</b>	<b>40.655</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	3.634.645	342.983	4.346.137	486.461
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-40.345		-99.961
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		416		2.634
Emissioner i året	130.326	12.058	91.174	8.122
Indløsninger i året	-283.000	-27.194	-802.666	-75.970
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		43		150
Foreslået udlodning		46.310		40.345
Overførsel af periodens resultat		2.078		-19.107
Overført til udlodning næste år		158		310
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>3.481.971</b>	<b>336.508</b>	<b>3.634.645</b>	<b>342.983</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Borsnoterede finansielle instrumenter	98,3	100,1
Finansielle instrumenter i alt	98,3	100,1
Øvrige aktiver og passiver	1,7	-0,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Fjernøsten KL

### Fjernøsten, klasse DKK d

1.1.2017-  
31.12.2017

1.1.2016-  
31.12.2016

### Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	54.419	28.406
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-5.873	-6.858
<b>Klassens resultat</b>	<b>48.546</b>	<b>21.548</b>

31.12.2017

31.12.2016

### Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	100,1
Finansielle instrumenter i alt	98,3	100,1
Øvrige akiver og passiver	1,7	-0,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	342.983	486.461
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-40.345	-99.961
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	416	2.634
Emissioner i året	12.058	8.122
Indløsninger i året	-27.194	-75.970
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	43	150
Foreslået udlodning	46.310	40.345
Overførsel af periodens resultat	2.078	-19.107
Overført til udlodning næste år	158	310
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>336.508</b>	<b>342.983</b>

### Antal andele

Andele primo året	3.634.645	4.346.137
Emissioner i året	130.326	91.174
Indløsninger i året	-283.000	-802.666
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.481.971</b>	<b>3.634.645</b>

### Fjernøsten, klasse DKK d

1.1.2017-  
31.12.2017

1.1.2016-  
31.12.2016

### Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK

Renter og udbytter	10.089	12.521
Ikke refunderbar udbytteskat	-523	-532
Regulering vedr. udbytteskat	-18	0
Kursgevinst til udlodning	44.151	41.919
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.882	-7.296
Udlodning overført fra sidste år	310	7
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	52.126	46.620
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.873	-6.858
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	215	893
I alt til rådighed for udlodning, brutto	46.469	40.655
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>46.469</b>	<b>40.655</b>

## Fjernøsten KL

### Fjernøsten, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Hongkong 28,3%	Sharpe Ratio 0,38
Udbyttebetalende	Singapore 19,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,72
Introduceret: Juni 1997	Indien 14,5%	Standardafvigelse 14,51
Risikoindikator [1-7]: 6	Sydkorea 11,1%	Standardafvigelse (benchm.) 14,59
Benchmark: 100% MSCI AC Asia Ex Japan Index	Taiwan 5,6%	Tracking error 4,72
Total Return	Indonesien 5,5%	Information Ratio -1,13
Fondskode: DK0015966758	Filippinerne 4,5%	Active share 72,58
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Thailand 3,3%	
	Storbritannien 2,3%	
	Øvrige 5,4%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	15,22	5,99	-3,41	20,52	-6,17
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	24,65	8,20	1,40	19,12	-1,39
Sharpe Ratio i DKK	0,38	0,48	0,20	1,04	0,08
Indre værdi [DKK pr. andel]	96,64	94,36	111,93	138,50	131,32
Nettoreultat [t.DKK]	48.546	21.548	6.204	128.172	-76.168
Udbytte [DKK pr. andel]	13,30	11,10	23,00	27,50	17,10
Administrationsomkostninger [pct.]	1,71	1,71	1,64	1,60	1,59
ÅOP	1,98	1,98	1,90	1,94	1,91
Investorerens formue [t.DKK]	336.508	342.983	486.461	696.724	1.114.770
Antal andele	3.481.971	3.634.645	4.346.137	5.030.621	8.488.927
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Fonde KL

Investerer i rentebærende obligationer udstedt i danske kroner, som opfylder reglerne for anbringelse af ikke erhvervsdrivende fondes midler. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Fonde, klasse DKK W d

Fonde, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Fonde, klasse DKK d	14-04-1998	DKK	2,99	-	-
Fonde, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	3,08	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Fonde, klasse DKK W d	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Fonde, klasse DKK d	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Fonde KL

# Fonde KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i obligationer udstedt i danske kroner, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i den danske rente.

### Markedet

2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De primære årsager til udviklingen i 2017 var den lave inflation samt den europæiske centralbanks (ECB) meget lempelige pengepolitik med negative renter og fortsatte store obligationsopkøb. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investorers køb af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over året med 0,06 procentpoint og endte året i -0,59 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,06 procentpoint til 0,21 pct. Til sammenligning faldt den toneangivende 30-årige realkreditobligation med 0,24 procentpoint og endte året i 1,96 pct.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Rentefaldet gennem året betød at de højeste afkast blev opnået på afdelingens længste obligationer. Som følge af den store interesse for realkreditobligationer, var det derfor de helt lange 30-årige realkreditobligationer med kuponrenter på 2,5 pct. og derunder, som gav de højeste afkast. Disse obligationer gav typisk afkast på mellem 4 og 8 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af helt korte obligationer og obligationer med variabel rente. Disse typer obligationer er meget kursstabile, og de nød derfor ikke helt så godt af den faldende rente. Afdelingen var primært investeret i realkreditobligationer, hvilket bidrog positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav højere afkast end sammenlignelige statsobligationer.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Vi forventer at lempelig finans og pengepolitik vil fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. De solide udsigter til trods, så tegner der sig et mudret billede under overfladen, da konjunkturpolitikken forventes at påvirke forskelligt i de store økonomier, og væksten vil generelt være faldende.

De ekstremt lave renter, som verdens centralbanker har fastholdt, ser nu ud til at nærme sig sin afslutning. Den amerikanske centralbank (Fed) har allerede påbegyndt enden på den lempelige pengepolitik, ved som ventet at levere 3 renteforhøjelser samt en plan for reduktion af deres obligationsbeholdning i 2017. ECB valgte at fokusere på manglende inflation og signalerede uforandrede lave renter, men annoncerede en nedbringelse af opkøbsprogrammet af obligationer. En bedring af de økonomiske udsigter og spirende inflation forventes at medføre stigende renter. Det kan påvirke afdelingens afkast negativt. Omvendt vil en svagere økonomisk vækst og inflation kunne forlænge centralbankernes lempelige pengepolitik yderligere og herved påvirke afkastet i positiv retning.

Den økonomiske udvikling i Danmark, herunder specielt udviklingen i realkreditsektoren samt huspriserne, vil ligeledes have betydning for investorernes afkast. Set i et historisk perspektiv er det danske renteniveau meget lavt, og selv en svag rentestigning vil derfor mindske afkastet.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at lave centralbankrenter og den store interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

Vi forventer overordnet vækst i verdensøkonomien og svagt stigende renter. Specielt ventes de amerikanske renter at stige. ECB har tidligere udmeldt en lempelig pengepolitik for 2018, så i Europa og Danmark forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og ved indgangen af 2018 har afdelingen en høj andel realkreditobligationer og en undervægt af renterisiko set i forhold til mellem lange danske obligationer. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer

## *Fonde KL*

---

forbliver nogenlunde uændret gennem 2018, men på grund af realkreditobligationernes merrente forventer vi, at realkreditobligationer vil give det højeste afkast.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsudviklingen. Afkastet er blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Fonde KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	43.988	50.464
2	Renteudgifter	-66	-51
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>43.921</b>	<b>50.413</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	31.154	36.094
	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>31.154</b>	<b>36.094</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>75.075</b>	<b>86.507</b>
4	Administrationsomkostninger	-11.498	-11.829
	<b>Resultat før skat</b>	<b>63.577</b>	<b>74.678</b>
5	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>63.577</b>	<b>74.678</b>
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	18.320	18.843
	Udbetalt acontoudlodning	18.520	23.083
	Overført til udlodning næste år	793	1.361
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	37.633	43.287
	Overført til formuen	25.945	31.391
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>63.577</b>	<b>74.678</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	2.750	1.291
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.750</b>	<b>1.291</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.158.203	2.073.050
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.158.203</b>	<b>2.073.050</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	95.558	11.595
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	99.357
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>95.558</b>	<b>110.952</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.256.510</b>	<b>2.185.292</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	2.256.011	2.185.094
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	500	199
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>500</b>	<b>199</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.256.510</b>	<b>2.185.292</b>



## Fonde KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoresultat [t.DKK]	63.577	74.678	-10.502	69.782	48.687
Omsætningshastighed [antal gange]	0,05	0,30	0,31	0,15	0,24
Investorerne formue [t.DKK]	2.256.011	2.185.094	2.084.150	2.430.777	2.663.217

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	43.988	50.464
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>43.988</b>	<b>50.464</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	66	51
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>66</b>	<b>51</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	31.154	36.094
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>31.154</b>	<b>36.094</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>4. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	9.105	0	9.678	0
Fast administrationshonorar	2.393	0	2.151	0
I alt opdelte adm.omk.	11.498	0	11.829	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>11.498</b>		<b>11.829</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>5. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	43.921	50.413
Kursgevinster til udlodning	2.180	2.262
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	2.116	1.665
Udlodning overført fra sidste år	1.361	1.146
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	49.578	55.486
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.498	-11.829
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-448	-370
I alt til rådighed for udlodning, brutto	37.633	43.287
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>37.633</b>	<b>43.287</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	23.553.912	2.185.094	22.815.171	2.084.150
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-18.843		-20.534
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		184		-265
Emissioner i året	6.873.220	641.478	3.291.604	306.246
Indløsninger i året	-6.423.046	-597.308	-2.552.863	-236.386
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		350		289
Foreslået udlodning		18.320		18.843
Overførsel af periodens resultat		25.945		31.391
Overført til udlodning næste år		793		1.361
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>24.004.086</b>	<b>2.256.011</b>	<b>23.553.912</b>	<b>2.185.094</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7	94,9
Finansielle instrumenter i alt	95,7	94,9
Øvrige aktiver og passiver	4,3	5,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Fonde KL

	Fonde, klasse DKK W d		Fonde, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	10.302	-	64.773	86.507
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.140	-	-10.358	-11.829
<b>Klassens resultat</b>	<b>9.163</b>	<b>-</b>	<b>54.415</b>	<b>74.678</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
	<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7	-	95,7	94,9
Finansielle instrumenter i alt	95,7	-	95,7	94,9
Øvrige akiver og passiver	4,3	-	4,3	5,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	Fonde, klasse DKK W d		Fonde, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	2.185.094	2.084.150
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-18.843	-20.534
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	184	-265
Emissioner i året	594.047	-	47.430	306.246
Indløsninger i året	-2.796	-	-594.512	-236.386
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	68	-	281	289
Foreslået udlodning	5.068	-	13.252	18.843
Overførsel af periodens resultat	-1.006	-	26.951	31.391
Overført til udlodning næste år	343	-	449	1.361
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>595.724</b>	<b>-</b>	<b>1.660.287</b>	<b>2.185.094</b>

	Fonde, klasse DKK W d		Fonde, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	23.553.912	22.815.171
Emissioner i året	6.364.491	-	508.729	3.291.604
Indløsninger i året	-29.906	-	-6.393.140	-2.552.863
<b>Andele ultimo året</b>	<b>6.334.585</b>	<b>-</b>	<b>17.669.501</b>	<b>23.553.912</b>

	Fonde, klasse DKK W d		Fonde, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	8.647	-	35.274	50.413
Kursgevinst til udlodning	416	-	1.765	2.262
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.623	-	-1.508	1.665
Udlodning overført fra sidste år	222	-	1.139	1.146
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	12.908	-	36.670	55.486
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.932	-	-9.566	-11.829
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-808	-	360	-370
I alt til rådighed for udlodning, brutto	10.169	-	27.464	43.287
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>10.169</b>	<b>-</b>	<b>27.464</b>	<b>43.287</b>

## Fonde KL

### Fonde, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	34,6%
Udbyttebetalende	5 - 7 år	21,2%
Introduceret: Juni 2017	0,5 - 1 år	18,8%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	14,6%
Intet benchmark	<0,5 år	9,7%
Fondskode: DK0060788347	7 - 10 år	1,1%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	3,08	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	94,04	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	9.163	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,55	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,39	-	-	-	-
ÅOP	0,42	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	595.724	-	-	-	-
Antal andele	6.334.585	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Fonde, klasse DKK d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	1 - 3 år	34,6%
Udbyttebetalende	5 - 7 år	21,2%
Introduceret: April 1998	0,5 - 1 år	18,8%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	14,6%
Intet benchmark	<0,5 år	9,7%
Fondskode: DK0015989610	7 - 10 år	1,1%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%
		Sharpe Ratio 1,31
		Standardafvigelse 1,55

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,99	3,59	-0,44	2,70	1,71
Sharpe Ratio i DKK	1,31	1,33	0,89	2,01	2,08
Indre værdi [DKK pr. andel]	93,96	92,77	91,35	94,11	94,07
Nettoresultat [t.DKK]	54.415	74.678	-10.502	69.782	48.687
Udbytte [DKK pr. andel]	1,50	1,75	1,85	2,50	2,60
Administrationsomkostninger [pct.]	0,55	0,55	0,55	0,55	0,54
ÅOP	0,58	0,58	0,58	0,72	0,71
Investorerens formue [t.DKK]	1.660.287	2.185.094	2.084.150	2.430.777	2.663.217
Antal andele	17.669.501	23.553.912	22.815.171	25.830.225	28.311.979
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Global Højt Udbytte KL

Investerer globalt i aktier med forventet høj udbytteevne. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Højt Udbytte, klasse DKK W d

Global Højt Udbytte, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global Højt Udbytte, klasse DKK d	17-11-2014	DKK	1,73	3,91	-2,18
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	2,03	3,91	-1,88

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Global Højt Udbytte, klasse DKK d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

# Global Højt Udbytte KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer globalt i aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Et synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den gode udvikling. I USA steg aktiemarkedet med 6,6 procent. Dette i et økonomisk miljø hvor den amerikanske centralbank leverede tre renteforhøjelser. Sidst på året kom så skattereformen i USA, der gav betydelige skattelettelser til erhvervslivet. Sammen med fortsat solide niveauer for de ledende makroøkonomiske nøgletal hævede det vækstforventningerne til den amerikanske økonomi. Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år, og leverede et afkast på 10,4 procent i 2017. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne, omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Udviklingen på det japanske aktiemarked i 2017 var understøttet af den ekspansive pengepolitik samt en gradvis forbedring af den økonomiske vækst. I oktober cementerede premierminister

Shinzo Abe sin politiske magt gennem den klare valgsejr til underhuset. Dette blev modtaget positivt af aktiemarkedet, da det letter vejen for yderligere politiske tiltag og reformer i landet. Det japanske aktiemarked leverede et afkast på 9,0 procent i 2017.

Aktier fra de nye markeder Markets leverede i 2017 et afkast på 20,8 procent, hvilket betød at regionen for andet år i træk steg mere end det globale aktiemarked. Dette var drevet en generel stærk global økonomi, en positiv udvikling for de fleste råvarer, samt en general svagere USD. Også en stærk udvikling inden for it-sektoren understøttede markedet. Under præsident Xi Jinpings lederskab, formåede Kina at modgå bekymringer omkring en aftagende økonomisk vækst, delvis drevet af tidligere ekspansive pengepolitiske tiltag. I Brasilien formåede centralbanken og regeringen igennem forskellige tiltag at løfte økonomien ud af dens værste recession i 100 år. Det på trods af den politiske uro som opstod i forbindelse med korruptionsanklagerne imod præsident Temer midt på året.

## Vurdering af resultatet

Årets afkast skyldes primært vores aktievalg. Blandt porteføljens svageste aktier var det amerikanske forsyningsselskab Edison International, der faldt 21 pct. som følge af de voldsomme skovbrande i Californien, som muligvis kan påføre selskabet meget store tab på grund af erstatningskrav. Inden for telekommunikations faldt australske Telstra Corporation 28 pct. da man valgte at justere sin udbyttepolitik. Britiske BT Group faldt 25 pct., hvilket skyldes en sag om regnskabsfejl i selskabets italienske datterselskab samt pres på selskabets hovedmarked i Storbritannien. Endelig faldt det britiske medicinalselskab GlaxoSmithKline 14 pct. efter to nedjusteringer af indtjeningsforventningerne.

På den positive side steg det hollandsk/britiske forbrugsselskab Unilever 23 pct., da det annoncerede en række tiltag for at øge profitabiliteten. Det skete efter det amerikanske forbrugsselskab Kraft Heinz havde annonceret, at de var interesseret i at købe Unilever. Det schweiziske forsikringsselskab Baloise steg 15 pct., efter de annoncerede stærke resultater og samtidig valgte at tilbagekøbe aktier. Den amerikanske restaurationskæde McDonalds steg 26 pct., da man kunne annoncere solid vækst på bl.a. det amerikanske marked. Endelig fortsatte den franske dækproducent Michelin den positive udvikling med en stigning på 15 pct., da deres restruktureringer giver resultater og markedet for specialdæk til mineindustrien udvikler sig positivt.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder

---

## *Global Højt Udbytte KL*

---

af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

Herudover kan stigende skatter, direkte eller indirekte, eller ændret regulering for særligt forsynings- og teleselskaber påvirke afkastet i afdelingen negativt.

Afdelingen har fokus på aktier med et højt udbytte. Afdelingens største overvægte på sektorniveau er ved udgangen af 2017 finans/forsikring og forsyning, som er de sektorer, hvor vi finder flest selskaber med høje udbyttebetalinger og lav risiko. Modsat er vores største undervægte inden for sektorerne informationsteknologi, cyklisk forbrug og materialer, hvor prisfastsættelsen af mange selskaber er steget i løbet af 2017.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Afdelingens største overvægte ved udgangen af 2017 er aktier i sektorerne finans/forsikring, forsyning og stabilt forbrug, som forventes at give stabilitet i porteføljen. Vi er derimod mere forsigtige inden for de cykliske sektorer, hvor vi primært fokuserer på banker, som er velkapitaliserede og skaber pengestrømme samt industri- og materialeselskaber med ledende markedspositioner og stærke produktudviklingskompetencer inden for deres respektive områder. Geografisk set finder vi fra et udbytte-perspektiv fortsat Europa mere attraktivt end USA.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Global Højt Udbytte KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	10	6
2	Renteudgifter	-23	-18
3	Udbytter	30.853	19.991
<b>Renter og udbytter i alt</b>		<b>30.841</b>	<b>19.979</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	-4.846	49.166
	Valutakonti	62	407
	Øvrige aktiver/passiver	-61	7
5	Handelsomkostninger	-287	-194
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>		<b>-5.131</b>	<b>49.387</b>
<b>Indtægter i alt</b>		<b>25.709</b>	<b>69.365</b>
6	Administrationsomkostninger	-10.887	-7.375
<b>Resultat før skat</b>		<b>14.822</b>	<b>61.990</b>
7	Skat	-2.497	-1.410
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>12.325</b>	<b>60.580</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	19.687	19.846
	Overført til udlodning næste år	331	63
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	20.019	19.909
	Overført til formuen	-7.693	40.671
<b>Disponeret i alt</b>		<b>12.325</b>	<b>60.580</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	4.659	3.807
<b>Likvide midler i alt</b>		<b>4.659</b>	<b>3.807</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	829.072	696.088
<b>Kapitalandele i alt</b>		<b>829.072</b>	<b>696.088</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.495	921
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	40	117
	Aktuelle skatteaktiver	881	327
<b>Andre aktiver i alt</b>		<b>2.417</b>	<b>1.365</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>836.148</b>	<b>701.260</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	835.699	701.065
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	445	196
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4	0
<b>Anden gæld i alt</b>		<b>449</b>	<b>196</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>836.148</b>	<b>701.260</b>

## Global Højt Udbytte KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	12.325	60.580	15.188	1.355	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,12	0,16	0,32	0,03	-
Investorerne formue [t.DKK]	835.699	701.065	313.984	113.929	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK		
<b>1. Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	10	6		
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>10</b>	<b>6</b>		
<b>2. Renteudgifter</b>				
Andre renteudgifter	23	18		
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>23</b>	<b>18</b>		
<b>3. Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.853	19.991		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>30.853</b>	<b>19.991</b>		
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-4.846	49.166		
Valutakonti	62	407		
Øvrige aktiver/passiver	-61	7		
Handelsomkostninger	-287	-194		
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-5.131</b>	<b>49.387</b>		
<b>5. Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-612	-631		
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	326	437		
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-287</b>	<b>-194</b>		
	<b>1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK</b>	<b>1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK</b>		
	<b>Afdelingsdirekte</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Afdelingsdirekte</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	9.697	0	6.745	0
Fast administrationshonorar	1.190	0	630	0
I alt opdelte adm.omk.	10.887	0	7.375	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>10.887</b>	<b>0</b>	<b>7.375</b>	<b>0</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.497	1.410
<b>Skat i alt</b>	<b>2.497</b>	<b>1.410</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	30.841	19.979
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.497	-1.410
Regulering vedr. udbytteskat	-605	-205
Kursgevinst til udlodning	-489	2.293
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	4.748	9.867
Udlodning overført fra sidste år	63	107
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	32.060	30.631
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-10.887	-7.375
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.154	-3.347
I alt til rådighed for udlodning, brutto	20.019	19.909
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>20.019</b>	<b>19.909</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	6.014.029	701.065	2.868.175	313.984
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-19.846		-12.333
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-228		-3.281
Emissioner i året	6.584.516	778.700	3.145.854	341.732
Indløsninger i året	-5.360.381	-636.647	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		329		382
Foreslået udlodning		19.687		19.846
Overførsel af periodens resultat		-7.693		40.671
Overført til udlodning næste år		331		63
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>7.238.164</b>	<b>835.699</b>	<b>6.014.029</b>	<b>701.065</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Borsnoterede finansielle instrumenter	99,2	99,3
Finansielle instrumenter i alt	99,2	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,8	0,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.



## Global Højt Udbytte KL

	Global Højt Udbytte, klasse DKK W d		Global Højt Udbytte, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-10.954	-	34.167	67.955
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.711	-	-7.177	-7.375
<b>Klassens resultat</b>	<b>-14.665</b>	<b>-</b>	<b>26.990</b>	<b>60.580</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2	-	99,2	99,3
Finansielle instrumenter i alt	99,2	-	99,2	99,3
Øvrige akiver og passiver	0,8	-	0,8	0,7
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	701.065	313.984
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-19.846	-12.333
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	-228	-3.281
Emissioner i året	692.830	-	85.870	341.732
Indløsninger i året	-65.274	-	-571.373	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	228	-	101	382
Foreslået udlodning	14.857	-	4.830	19.846
Overførsel af periodens resultat	-29.824	-	22.131	40.671
Overført til udlodning næste år	302	-	30	63
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>613.119</b>	<b>-</b>	<b>222.579</b>	<b>701.065</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	6.014.029	2.868.175
Emissioner i året	5.855.043	-	729.473	3.145.854
Indløsninger i året	-548.866	-	-4.811.515	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>5.306.177</b>	<b>-</b>	<b>1.931.987</b>	<b>6.014.029</b>

	Global Højt Udbytte, klasse DKK W d		Global Højt Udbytte, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	21.878	-	8.963	19.979
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.774	-	-723	-1.410
Regulering vedr. udbytteskat	-430	-	-175	-205
Kursgevinst til udlodning	-788	-	299	2.293
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	4.570	-	177	9.867
Udlodning overført fra sidste år	44	-	18	107
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	23.501	-	8.559	30.631
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.256	-	-3.632	-7.375
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.086	-	-68	-3.347
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>15.159</b>	<b>-</b>	<b>4.860</b>	<b>19.909</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>15.159</b>	<b>-</b>	<b>4.860</b>	<b>19.909</b>

## Global Højt Udbytte KL

### Global Højt Udbytte, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	36,9%
Udbyttebetalende	Storbritannien	12,9%
Introduceret: Juni 2017	Schweiz	9,9%
Risikoindikator [1-7]: 5	Sverige	7,4%
Intet benchmark	Tyskland	6,0%
Fondskode: DK0060788693	Frankrig	5,7%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Finland	5,4%
	Canada	3,5%
	Holland	3,5%
	Øvrige	8,9%
	Active share	74,90

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,03	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	3,91	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	115,55	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-14.665	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	2,80	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,13	-	-	-	-
AOP	1,24	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	613.119	-	-	-	-
Antal andele	5.306.177	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Global Højt Udbytte, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA	36,9%
Udbyttebetalende	Storbritannien	12,9%
Introduceret: November 2014	Schweiz	9,9%
Risikoindikator [1-7]: 5	Sverige	7,4%
Benchmark: 100% MSCI World High Dividend Yield USD	Tyskland	6,0%
Fondskode: DK0060577484	Frankrig	5,7%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Finland	5,4%
	Canada	3,5%
	Holland	3,5%
	Øvrige	8,9%
	Sharpe Ratio	0,61
	Sharpe Ratio (benchm.)	0,72
	Standardafvigelse	10,67
	Standardafvigelse (benchm.)	10,71
	Tracking error	2,57
	Information Ratio	-0,49
	Active share	74,90

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	1,73	10,79	7,86	1,49	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	3,91	12,15	8,06	1,00	-
Sharpe Ratio i DKK	0,61	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	115,21	116,57	109,47	101,49	-
Nettoresultat [t.DKK]	26.990	60.580	15.188	1.355	-
Udbytte [DKK pr. andel]	2,50	3,30	4,30	0,00	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,64	1,64	1,62	1,62	-
AOP	1,75	1,76	1,80	1,91	-
Investorerne formue [t.DKK]	222.579	701.065	313.984	113.929	-
Antal andele	1.931.987	6.014.029	2.868.175	1.122.512	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Global Indeks - Akkumulerende KL

Investerer indeksbaseret globalt i børsnoterede aktier. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller afdækket mod danske kroner eller euro.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h

Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	23-09-2003	DKK	16,35	16,65	-0,30
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	16,41	16,65	-0,24

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

# Global Indeks – Akkumulerende KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da andelsklassen investerer globalt i aktier, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier. Andelsklassen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

## Markedet

Et synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den gode udvikling. I USA steg aktiemarkedet med 6,6 procent. Dette i et økonomisk miljø hvor den amerikanske centralbank leverede tre renteforhøjelser. Sidst på året kom så skattereformen i USA, der gav betydelige skattelettelser til erhvervslivet. Sammen med fortsat solide niveauer for de ledende makroøkonomiske nøgletal hævede det vækstforventningerne til den amerikanske økonomi. Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år, og leverede et afkast på 10,4 procent i 2017. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne, omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt.

Udviklingen på det japanske aktiemarked i 2017 var understøttet af den ekspansive pengepolitik samt en gradvis forbedring af den økonomiske vækst. I oktober cementerede premierminister Shinzo Abe sin politiske magt gennem den klare valgsejr til underhuset. Dette blev modtaget positivt af aktiemarkedet, da det letter vejen for yderligere politiske tiltag og reformer i landet. Det japanske aktiemarked leverede et afkast på 9,0 procent i 2017.

## Vurdering af resultatet

Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

## Global Indeks - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	3	2
2	Renteudgifter	-12	-5
3	Udbytter	12.205	5.118
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>12.196</b>	<b>5.115</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	30.299	10.895
	Afledte finansielle instr.	23.731	-3.135
	Valutakonti	6.270	-1.287
	Øvrige aktiver/passiver	-8	-3
5	Handelsomkostninger	-42	-59
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>60.250</b>	<b>6.412</b>
6	Andre indtægter	0	2
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>72.446</b>	<b>11.528</b>
7	Administrationsomkostninger	-2.176	-1.133
	<b>Resultat før skat</b>	<b>70.270</b>	<b>10.395</b>
8	Skat	-1.165	-526
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>69.105</b>	<b>9.869</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	69.105	9.869
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>69.105</b>	<b>9.869</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	6.507	1.869
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>6.507</b>	<b>1.869</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.121	1.972
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	750.056	348.268
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	337	107
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>755.514</b>	<b>350.348</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.523	1.610
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>7.523</b>	<b>1.610</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	777	381
	Aktuelle skatteaktiver	216	118
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>993</b>	<b>499</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>770.537</b>	<b>354.325</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	766.224	350.825
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	881	3.464
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>881</b>	<b>3.464</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	131	37
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.301	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>3.432</b>	<b>37</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>770.537</b>	<b>354.325</b>

## Global Indeks - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	69.105	9.869	2.110	10.914	12.364
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,04	0,07	0,20	0,10	0,09
Investorerne formue [t.DKK]	766.224	350.825	256.709	212.219	61.873

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	3	2
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>3</b>	<b>2</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	12	5
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>12</b>	<b>5</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	57	28
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.142	5.063
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	6	2
Øvrige udbytter	0	25
<b>Udbytter i alt</b>	<b>12.205</b>	<b>5.118</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	396	-225
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.882	11.113
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	20	8
Terminforretninger/futures m.m.	23.731	-3.135
Valutakonti	6.270	-1.287
Øvrige aktiver/passiver	-8	-3
Handelsomkostninger	-42	-59
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>60.250</b>	<b>6.412</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-476	-300
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	434	241
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-42</b>	<b>-59</b>
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	2
Danske Bank A/S	0	-1
Danske Invest Management A/S	0	0
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>2</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	2	0	0	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	1.417	0	859	0
Fast administrationshonorar	720	0	274	0
I alt opdelte adm.omk.	2.176	0	1.133	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>2.176</b>		<b>1.133</b>
<b>8. Skat</b>			<b>1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK</b>	<b>1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK</b>
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			1.165	526
<b>Skat i alt</b>			<b>1.165</b>	<b>526</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	1.631.287	350.825	1.291.081	256.709
Emissioner i året	2.766.087	655.501	1.064.805	219.218
Indløsninger i året	-1.336.056	-309.421	-724.599	-134.971
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		215		0
Overførsel af periodens resultat		69.105		9.869
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>3.061.318</b>	<b>766.224</b>	<b>1.631.287</b>	<b>350.825</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	99,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	-0,5
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,5	0,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Global Indeks - Akkumulerende KL

	Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h		Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	21.691	-	49.590	11.002
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-461	-	-1.715	-1.133
<b>Klassens resultat</b>	<b>21.230</b>	<b>-</b>	<b>47.875</b>	<b>9.869</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	-	98,6	99,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	-	0,9	-0,5
Finansielle instrumenter i alt	99,5	-	99,5	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,5	-	0,5	0,7
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	350.825	256.709
Emissioner i året	494.411	-	161.090	219.218
Indløsninger i året	-106.463	-	-202.958	-134.971
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	55	-	159	0
Overførsel af periodens resultat	21.230	-	47.875	9.869
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>409.234</b>	<b>-</b>	<b>356.991</b>	<b>350.825</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	1.631.287	1.291.081
Emissioner i året	2.090.449	-	675.638	1.064.805
Indløsninger i året	-455.803	-	-880.253	-724.599
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.634.646</b>	<b>-</b>	<b>1.426.672</b>	<b>1.631.287</b>

## Global Indeks - Akkumulerende KL

### Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	58,6%
Akkumulerende	Japan	8,9%
Introduceret: Juni 2017	Storbritannien	6,5%
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig	3,8%
Benchmark: MSCI World Index TR Net 100% hedge	Tyskland	3,7%
DKK	Canada	3,6%
Fondskode: DK0060788933	Schweiz	2,9%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Australien	2,5%
	Danmark	1,5%
	Øvrige	8,1%
	Active share	8,73

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	16,41	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,65	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	250,35	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	21.230	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,38	-	-	-	-
ÅOP	0,43	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	409.234	-	-	-	-
Antal andele	1.634.646	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA	58,6%
Akkumulerende	Japan	8,9%
Introduceret: September 2003	Storbritannien	6,5%
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig	3,8%
Benchmark: MSCI World Index TR Net 100% hedge	Tyskland	3,7%
DKK	Canada	3,6%
Fondskode: DK0016248222	Schweiz	2,9%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Australien	2,5%
	Danmark	1,5%
	Øvrige	8,1%
	Sharpe Ratio	0,83
	Sharpe Ratio (benchm.)	0,82
	Standardafvigelse	9,66
	Standardafvigelse (benchm.)	9,82
	Tracking error	0,40
	Information Ratio	0,08
	Active share	8,73

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	16,35	8,16	1,15	9,29	28,81
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	16,65	7,73	1,20	9,29	27,75
Sharpe Ratio i DKK	0,83	0,58	1,17	1,85	0,95
Indre værdi [DKK pr. andel]	250,23	215,06	198,83	196,57	179,85
Nettoresultat [t.DKK]	47.875	9.869	2.110	10.914	12.364
Administrationsomkostninger [pct.]	0,56	0,62	0,61	0,62	0,87
ÅOP	0,61	0,67	0,70	0,88	1,14
Investorerens formue [t.DKK]	356.991	350.825	256.709	212.219	61.873
Antal andele	1.426.672	1.631.287	1.291.081	1.079.622	344.023
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100



## Global Indeks KL

Investerer indeksbaseret globalt i børsnoterede aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Indeks, klasse DKK W d

Global Indeks, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global Indeks, klasse DKK d	31-03-2000	DKK	7,47	7,66	-0,18
Global Indeks, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	7,51	7,66	-0,15

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global Indeks, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Global Indeks, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

# Global Indeks KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer globalt i aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Et synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den gode udvikling. I USA steg aktiemarkedet med 6,6 procent. Dette i et økonomisk miljø hvor den amerikanske centralbank leverede tre renteforhøjelser. Sidst på året kom så skattereformen i USA, der gav betydelige skattelettelser til erhvervslivet. Sammen med fortsat solide niveauer for de ledende makroøkonomiske nøgletal hævede det vækstforventningerne til den amerikanske økonomi. Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år, og leverede et afkast på 10,4 procent i 2017. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne, omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Udviklingen på det japanske aktiemarked i 2017 var understøttet af den ekspansive pengepolitik samt en gradvis forbedring af den økonomiske vækst. I oktober cementerede premierminister

Shinzo Abe sin politiske magt gennem den klare valgsejr til underhuset. Dette blev modtaget positivt af aktiemarkedet, da det letter vejen for yderligere politiske tiltag og reformer i landet. Det japanske aktiemarked leverede et afkast på 9,0 procent i 2017.

## Vurdering af resultatet

Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

## Global Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	43	24
2	Renteudgifter	-67	-43
3	Udbytter	112.128	70.767
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>112.104</b>	<b>70.747</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	301.520	166.971
	Afledte finansielle instr.	-12	0
	Valutakonti	-2.712	2.143
	Øvrige aktiver/passiver	-160	-75
5	Handelsomkostninger	0	-314
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>298.637</b>	<b>168.725</b>
6	Andre indtægter	8	60
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>410.748</b>	<b>239.533</b>
7	Administrationsomkostninger	-19.095	-14.507
	<b>Resultat før skat</b>	<b>391.654</b>	<b>225.026</b>
8	Skat	-10.398	-7.009
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>381.256</b>	<b>218.017</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	636.692	169.858
	Overført til udlodning næste år	1.469	231
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	638.161	170.089
	Overført til formuen	-256.905	47.927
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>381.256</b>	<b>218.017</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	13.927	2.938
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>13.927</b>	<b>2.938</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	47.300	17.536
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.846.735	2.893.224
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.928	651
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>6.896.963</b>	<b>2.911.411</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.437	3.292
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.885	1.328
	Aktuelle skatteaktiver	2.081	1.603
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>15.402</b>	<b>6.223</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.926.292</b>	<b>2.920.572</b>
	<b>Passiver</b>		
10	Investorenes formue	6.923.374	2.920.254
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.178	318
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.727	0
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	13	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>2.918</b>	<b>318</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>6.926.292</b>	<b>2.920.572</b>

## Global Indeks KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	381.256	218.017	259.588	359.441	263.614
Omsætningshastighed [antal gange]	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00
Investorerne formue [t.DKK]	6.923.374	2.920.254	2.642.918	2.656.781	1.604.155

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	40	24
Andre renteindtægter	4	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>43</b>	<b>24</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	67	43
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>67</b>	<b>43</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	444	387
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	111.634	69.283
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	50	34
Øvrige udbytter	0	1.063
<b>Udbytter i alt</b>	<b>112.128</b>	<b>70.767</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.768	-2.839
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	298.517	169.981
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	235	-171
Terminsforsretninger/futures m.m.	-12	0
Valutakonti	-2.712	2.143
Øvrige aktiver/passiver	-160	-75
Handelsomkostninger	0	-314
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>298.637</b>	<b>168.725</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-4.087	-1.849
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4.087	1.535
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>-314</b>
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	8	87
Danske Bank A/S	0	-19
Danske Invest Management A/S	0	-8
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>8</b>	<b>60</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	4	0	1	0
Øvrige omkostninger	111	0	0	0
Managementhonorar	12.183	0	10.996	0
Fast administrationshonorar	6.796	0	3.509	0
I alt opdelte adm.omk.	19.095	0	14.507	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>19.095</b>		<b>14.507</b>
<b>8. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			10.398	7.009
<b>Skat i alt</b>			<b>10.398</b>	<b>7.009</b>
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
Renter og udbytter			119.285	70.747
Ikke refunderbar udbytteskat			-10.398	-7.009
Regulering vedr. udbytteskat			-838	396
Kursgevinst til udlodning			248.527	93.359
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster			315.151	29.150
Udlodning overført fra sidste år			395	310
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			672.123	186.953
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			-20.486	-14.507
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger			-13.476	-2.356
I alt til rådighed for udlodning, brutto			638.161	170.089
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>			<b>638.161</b>	<b>170.089</b>
	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	27.845.557	2.920.254	24.855.538	2.642.918
Korrektion ved fusion eller spaltning	6.610.082	681.930	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-169.858		-265.954
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		26.785		32.731
Emissioner i året	53.162.700	5.399.432	10.313.147	999.792
Indløsninger i året	-22.418.856	-2.318.417	-7.323.128	-707.249
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.992		0
Foreslået udlodning		636.692		169.858
Overførsel af periodens resultat		-256.905		47.927
Overført til udlodning næste år		1.469		231
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>65.199.483</b>	<b>6.923.374</b>	<b>27.845.557</b>	<b>2.920.254</b>

## Global Indeks KL

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	99,7
Finansielle instrumenter i alt	99,6	99,7
Øvrige aktiver og passiver	0,4	0,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

### Fusion note

\* Afdeling Global Indeks 2 KL er fusioneret ind i afdelingen den 8. maj 2017

	Antal andele	Formueværdi i 1.000 DKK
Tilgang ved fusion	661.009	681.930
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra 1. januar til 8. maj.		
Renter og udbytter		7.183
Kursgevinst og -tab		21.966
Administrationsomkostninger		-1.391
Rente og udbytteskat		-607
<b>Periodens nettoresultat</b>		<b>27.151</b>
Medlemmernes formue primo	567.940	623.230
Udbetalt udbytte i perioden		-25.557
Ændring af udbetalt udlodning pga. emis/indl.		-1.821
Emissioner i perioden	79.024	86.846
Indløsninger i perioden	-25.304	-28.067
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		148
Periodens resultat		27.151
<b>Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>621.660</b>	<b>681.930</b>
Bytteforhold	1,063296055	
Ombyttet cirkulerende kapital	661.009	

## Global Indeks KL

	Global Indeks, klasse DKK W d		Global Indeks, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	222.226	-	178.124	232.524
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-5.221	-	-13.874	-14.507
<b>Klassens resultat</b>	<b>217.006</b>	<b>-</b>	<b>164.250</b>	<b>218.017</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	-	99,6	99,7
Finansielle instrumenter i alt	99,6	-	99,6	99,7
Øvrige akiver og passiver	0,4	-	0,4	0,3
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	2.920.254	2.642.918
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	-	681.930	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-169.858	-265.954
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	26.785	32.731
Emissioner i året	4.750.050	-	649.382	999.792
Indløsninger i året	-447.556	-	-1.870.861	-707.249
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.797	-	194	0
Foreslået udlodning	417.223	-	219.469	169.858
Overførsel af periodens resultat	-200.269	-	-56.637	47.927
Overført til udlodning næste år	51	-	1.418	231
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>4.521.297</b>	<b>-</b>	<b>2.402.077</b>	<b>2.920.254</b>

<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	27.845.557	24.855.538
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	-	6.610.082	0
Emissioner i året	46.874.407	-	6.288.293	10.313.147
Indløsninger i året	-4.300.601	-	-18.118.255	-7.323.128
<b>Andele ultimo året</b>	<b>42.573.806</b>	<b>-</b>	<b>22.625.677</b>	<b>27.845.557</b>

	Global Indeks, klasse DKK W d		Global Indeks, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	41.294	-	77.991	70.747
Ikke refunderbar udbytteskat	-4.044	-	-6.353	-7.009
Regulering vedr. udbytteskat	-68	-	-770	396
Kursgevinst til udlodning	33.891	-	214.636	93.359
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	367.559	-	-52.408	29.150
Udlodning overført fra sidste år	51	-	344	310
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	438.683	-	233.440	186.953
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.296	-	-14.189	-14.507
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-15.112	-	1.636	-2.356
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>417.275</b>	<b>-</b>	<b>220.887</b>	<b>170.089</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>417.275</b>	<b>-</b>	<b>220.887</b>	<b>170.089</b>

## Global Indeks KL

### Global Indeks, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	Active share
Udbyttebetalende	59,2%	2,61
Introduceret: Juni 2017	Japan	
Risikoindikator [1-7]: 5	8,9%	
Benchmark: 100% MSCI World Index TR Net	Storbritannien	
Fondscode: DK0060788776	6,6%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Frankrig	
	3,8%	
	Tyskland	
	3,7%	
	Canada	
	3,6%	
	Schweiz	
	3,0%	
	Australien	
	2,6%	
	Holland	
	1,3%	
	Øvrige	
	7,4%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	7,51	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	7,66	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	106,20	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	217.006	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	9,80	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,36	-	-	-	-
AOP	0,41	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	4.521.297	-	-	-	-
Antal andele	42.573.806	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Global Indeks, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	59,2%	0,74
Introduceret: Marts 2000	Japan	Sharpe Ratio (benchm.)
Risikoindikator [1-7]: 5	8,9%	0,76
Benchmark: 100% MSCI World Index TR Net	Storbritannien	Standardafvigelse
Fondscode: DK0010263052	6,6%	11,89
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Frankrig	Standardafvigelse
	3,8%	(benchm.)
	Tyskland	11,96
	3,7%	
	Canada	Tracking error
	3,6%	0,12
	Schweiz	Information Ratio
	3,0%	-3,02
	Australien	Active share
	2,6%	2,61
	Holland	
	1,3%	
	Øvrige	
	7,4%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	7,47	9,90	10,14	18,99	20,91
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	7,66	10,32	10,66	19,27	21,19
Sharpe Ratio i DKK	0,74	1,04	1,38	2,62	0,80
Indre værdi [DKK pr. andel]	106,17	104,87	106,33	96,54	81,14
Nettoresultat [t.DKK]	164.250	218.017	259.588	359.441	263.614
Udbytte [DKK pr. andel]	9,70	6,10	10,70	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,55	0,62	0,61	0,61	0,62
AOP	0,60	0,67	0,66	0,85	0,86
Investorerens formue [t.DKK]	2.402.077	2.920.254	2.642.918	2.656.781	1.604.155
Antal andele	22.625.677	27.845.557	24.855.538	27.518.614	19.771.333
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Global Plus KL

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global Plus KL	18-09-2000	DKK	5,14	9,04	-3,90

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global Plus KL	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA 47,9%	Sharpe Ratio 0,66
Udbyttebetalende	Storbritannien 13,8%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,78
Introduceret: September 2000	Schweiz 5,8%	Standardafvigelse 11,75
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan 4,4%	Standardafvigelse (benchm.) 11,73
Benchmark: 100% MSCI World AC Index TR Net	Sverige 3,6%	Tracking error 3,25
Fondskode: DK0010270503	Canada 3,3%	Information Ratio -0,47
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Hongkong 3,1%	Active share 92,31
	Tyskland 3,1%	
	Singapore 3,0%	
	Øvrige 12,0%	



# Global Plus KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer globalt i aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Et synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansielt system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den gode udvikling. I USA steg aktiemarkedet med 6,6 procent. Dette i et økonomisk miljø hvor den amerikanske centralbank leverede tre renteforhøjelser. Sidst på året kom så skattereformen i USA, der gav betydelige skattelettelser til erhvervslivet. Sammen med fortsat solide niveauer for de ledende makroøkonomiske nøgletal hævede det vækstforventningerne til den amerikanske økonomi. Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år, og leverede et afkast på 10,4 procent i 2017. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne, omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Udviklingen på det japanske aktiemarked i 2017 var understøttet af den ekspansive pengepolitik samt en gradvis forbedring af den økonomiske vækst. I oktober cementerede premierminister Shinzo Abe sin politiske magt gennem den klare valgsejr til underhuset. Dette blev modtaget

positivt af aktiemarkedet, da det letter vejen for yderligere politiske tiltag og reformer i landet. Det japanske aktiemarked leverede et afkast på 9,0 procent i 2017.

Aktier fra de nye markeder Markets leverede i 2017 et afkast på 20,8 procent, hvilket betød at regionen for andet år i træk steg mere end det globale aktiemarked. Dette var drevet en generel stærk global økonomi, en positiv udvikling for de fleste råvarer, samt en general svagere USD. Også en stærk udvikling inden for it-sektoren understøttede markedet. Under præsident Xi Jinpings lederskab, formåede Kina at modgå bekymringer omkring en aftagende økonomisk vækst, delvis drevet af tidligere ekspansive pengepolitiske tiltag. I Brasilien formåede centralbanken og regeringen igennem forskellige tiltag at løfte økonomien ud af dens værste recession i 100 år. Det på trods af den politiske uro som opstod i forbindelse med korruptionsanklagerne imod præsident Temer midt på året.

## Vurdering af resultatet

Sektorfordelingens bidrag til afdelingens merafkast var neutralt. Afdelingens begrænsede investeringer indenfor sektorerne energi, telekommunikation og forsyning bidrog positivt til merafkastet. Modsat bidrog afdelingens betydelige investeringer indenfor sektorerne stabilt forbrug og sundhed negativt til merafkastet.

Aktieudvælgelsen bidrog overordnet negativt til afdelingens merafkast. De mest negative bidrag kan henføres til afdelingens investeringer i det irske medicinalsekskab Shire, det amerikanske industrisekskab Johnson Controls, samt det franske mediesekskab Publicis.

Modsat var afdelingens investeringer i det amerikanske kosmetiksekskab Estee Lauder, det spanske it-sekskab Amadeus og det asiatiske forsikringssekskab AIA de største positive bidragsydere til afdelingens merafkast.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

---

## *Global Plus KL*

---

Afdelingen har betydelige investeringer indenfor sektorerne sundhed og stabilt forbrug. Afkastet på aktier i disse sektorer kan bl.a. være følsomme over for udviklingen i det offentlige forbrug samt det private forbrug.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi fastholder som udgangspunkt afdelingens nuværende balance med betydelige investeringer i sektorerne sundhed og stabilt forbrug, mens vi indtil videre har en betydelig undervægt indenfor sektorerne diskretionært forbrug, ejendomme og energi. Endvidere har vi fravalgt investeringer inden for forsyningssektoren.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Global Plus KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	13	5
2	Renteudgifter	-8	-7
3	Udbytter	2.908	2.944
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>2.913</b>	<b>2.941</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	5.941	7.779
	Valutakonti	-259	151
	Øvrige aktiver/passiver	-9	-9
5	Handelsomkostninger	-61	-90
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>5.613</b>	<b>7.831</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>8.526</b>	<b>10.772</b>
6	Administrationsomkostninger	-2.052	-1.817
	<b>Resultat før skat</b>	<b>6.475</b>	<b>8.955</b>
7	Skat	-279	-253
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>6.196</b>	<b>8.702</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til udlodning næste år	-127.110	-136.245
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	-127.110	-136.245
	Overført til formuen	133.306	144.947
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>6.196</b>	<b>8.702</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	3.271	1.844
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.271</b>	<b>1.844</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.661	3.854
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	118.762	115.726
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>122.422</b>	<b>119.579</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	56	38
	Aktuelle skatteaktiver	136	109
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>192</b>	<b>147</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>125.885</b>	<b>121.570</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	125.443	121.537
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	91	33
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	351	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>442</b>	<b>33</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>125.885</b>	<b>121.570</b>

## Global Plus KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,67	1,64	1,62	1,60	1,65
Afkast i DKK [pct.]	5,14	7,79	11,30	15,88	15,59
Antal andele	7.169.161	7.302.641	7.402.365	7.200.865	5.990.936
AOP	1,82	1,80	1,82	1,95	2,00
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,04	10,69	9,00	18,39	17,49
Indre værdi [DKK pr. andel]	17,50	16,64	15,44	13,87	11,97
Investorerne formue [t.DKK]	125.443	121.537	114.288	99.886	71.715
Nettoreultat [t.DKK]	6.196	8.702	11.224	12.543	10.246
Omsætningshastighed [antal gange]	0,13	0,22	0,26	0,26	0,22
Sharpe Ratio i DKK	0,66	0,93	1,22	1,96	0,83
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	13	5
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>13</b>	<b>5</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	8	7
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>8</b>	<b>7</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	72	90
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.836	2.854
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.908</b>	<b>2.944</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	521	-1.210
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.421	8.989
Valutakonti	-259	151
Øvrige aktiver/passiver	-9	-9
Handelsomkostninger	-61	-90
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>5.613</b>	<b>7.831</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-90	-96
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	30	6
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-61</b>	<b>-90</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	1.824	0	1.662	0
Fast administrationshonorar	190	0	155	0
I alt opdeltede adm.omk.	2.052	0	1.817	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>2.052</b>		<b>1.817</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	279	253
<b>Skat i alt</b>	<b>279</b>	<b>253</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	2.913	2.941
Ikke refunderbar udbytteskat	-279	-253
Regulering vedr. udbytteskat	-34	79
Kursgevinst til udlodning	4.126	1.022
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	2.409	1.904
Udlodning overført fra sidste år	-136.245	-141.938
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-127.110	-136.245
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.052	-1.817
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	30	11
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-129.132	-138.052
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-2.022	-1.807
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-127.110</b>	<b>-136.245</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	7.302.641	121.537	7.402.365	114.288
Emissioner i året	394.520	6.646	60.276	933
Indløsninger i året	-528.000	-8.942	-160.000	-2.390
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		7		3
Overførsel af periodens resultat		133.306		144.947
Overført til udlodning næste år		-127.110		-136.245
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>7.169.161</b>	<b>125.443</b>	<b>7.302.641</b>	<b>121.537</b>

---

*Global Plus KL*

---

**Supplerende noter**

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,6	98,4
Finansielle instrumenter i alt	97,6	98,4
Øvrige akiver og passiver	2,4	1,6
I alt	100,0	100,0

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Global StockPicking - Akkumulerende KL

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK

Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W

Global StockPicking, klasse NOK

Global StockPicking, osuuslaji EUR

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global StockPicking, klasse NOK	13-06-2014	NOK	13,63	17,80	-4,18
Global StockPicking, osuuslaji EUR	12-12-2012	EUR	5,17	8,89	-3,72
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK	21-11-2002	DKK	5,46	9,04	-3,58
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	5,76	9,04	-3,28

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Global StockPicking, klasse NOK	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Global StockPicking, osuuslaji EUR	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Global StockPicking - Akkumulerende KL

# Global StockPicking - Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer globalt i aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Et synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansiel system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den gode udvikling. I USA steg aktiemarkedet med 6,6 procent. Dette i et økonomisk miljø hvor den amerikanske centralbank leverede tre renteforhøjelser. Sidst på året kom så skattereformen i USA, der gav betydelige skattelettelser til erhvervslivet. Sammen med fortsat solide niveauer for de ledende makroøkonomiske nøgletal hævede det vækstforventningerne til den amerikanske økonomi. Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år, og leverede et afkast på 10,4 procent i 2017. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne, omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Udviklingen på det japanske aktiemarked i 2017 var understøttet af den ekspansive pengepolitik

samt en gradvis forbedring af den økonomiske vækst. I oktober cementerede premierminister Shinzo Abe sin politiske magt gennem den klare valgsejr til underhuset. Dette blev modtaget positivt af aktiemarkedet, da det letter vejen for yderligere politiske tiltag og reformer i landet. Det japanske aktiemarked leverede et afkast på 9,0 procent i 2017.

Aktier fra de nye markeder Markets leverede i 2017 et afkast på 20,8 procent, hvilket betød at regionen for andet år i træk steg mere end det globale aktiemarked. Dette var drevet en general stærk global økonomi, en positiv udvikling for de fleste råvarer, samt en general svagere USD. Også en stærk udvikling inden for it-sektoren understøttede markedet. Under præsident Xi Jinpings lederskab, formåede Kina at modgå bekymringer omkring en aftagende økonomisk vækst, delvis drevet af tidligere ekspansive pengepolitiske tiltag. I Brasilien formåede centralbanken og regeringen igennem forskellige tiltag at løfte økonomien ud af dens værste recession i 100 år. Det på trods af den politiske uro som opstod i forbindelse med korruptionsanklagerne imod præsident Temer midt på året.

### Vurdering af resultatet

Sektorfordelingens bidrag til afdelingens merafkast var neutralt. Afdelingens begrænsede investeringer indenfor sektorerne energi, telekommunikation og forsyning bidrog positivt til merafkastet. Modsat bidrog afdelingens betydelige investeringer indenfor sektorerne stabilt forbrug og sundhed negativt til merafkastet.

Aktieudvælgelsen bidrog overordnet negativt til afdelingens merafkast. De mest negative bidrag kan henføres til afdelingens investeringer i det irske medicinalsekskab Shire, det amerikanske industrisekskab Johnson Controls, samt det franske mediesekskab Publicis.

Modsat var afdelingens investeringer i det amerikanske kosmetiksekskab Estee Lauder, det spanske it-sekskab Amadeus og det asiatiske forsikringssekskab AIA de største positive bidragsydere til afdelingens merafkast.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på



---

## *Global StockPicking - Akkumulerende KL*

---

råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingen har betydelige investeringer indenfor sektorerne sundhed og stabilt forbrug. Afkastet på aktier i disse sektorer kan bl.a. være følsomme over for udviklingen i det offentlige forbrug samt det private forbrug.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi fastholder som udgangspunkt afdelingens nuværende balance med betydelige investeringer i sektorerne sundhed og stabilt forbrug, mens vi indtil videre har en betydelig undervægt indenfor sektorerne diskretionært forbrug, ejendomme og energi. Endvidere har vi fravalgt investeringer inden for forsyningssektoren.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Global StockPicking - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	136	183
2	Renteudgifter	-171	-228
3	Udbytter	55.970	81.897
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>55.936</b>	<b>81.852</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	97.255	222.858
	Valutakonti	-4.697	6.853
	Øvrige aktiver/passiver	-256	-368
5	Handelsomkostninger	-226	-1.613
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>92.076</b>	<b>227.730</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>148.011</b>	<b>309.582</b>
6	Administrationsomkostninger	-35.196	-49.701
	<b>Resultat før skat</b>	<b>112.816</b>	<b>259.881</b>
7	Skat	-5.475	-7.959
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>107.341</b>	<b>251.922</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	107.341	251.922
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>107.341</b>	<b>251.922</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	12.456	98.728
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>12.456</b>	<b>98.728</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	22.145	113.736
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	718.775	3.432.049
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>740.920</b>	<b>3.545.784</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	339	1.122
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	Aktuelle skatteaktiver	4.173	2.996
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>4.512</b>	<b>4.118</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>757.887</b>	<b>3.648.630</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	756.464	3.647.645
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	527	985
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	896	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.424</b>	<b>985</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>757.887</b>	<b>3.648.630</b>

## Global StockPicking - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	107.341	251.922	394.863	462.266	429.530
Omsætningshastighed [antal gange]	0,05	0,19	0,22	0,19	0,18
Investorerne formue [t.DKK]	756.464	3.647.645	3.146.638	3.317.861	3.091.835

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	136	183
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>136</b>	<b>183</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	171	228
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>171</b>	<b>228</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.419	2.527
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	54.551	79.370
<b>Udbytter i alt</b>	<b>55.970</b>	<b>81.897</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	12.478	-34.077
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	84.778	256.936
Valutakonti	-4.697	6.853
Øvrige aktiver/passiver	-256	-368
Handelsomkostninger	-226	-1.613
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>92.076</b>	<b>227.730</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2.526	-3.228
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.299	1.615
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-226</b>	<b>-1.613</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	1	0	0	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	31.617	0	45.207	0
Fast administrationshonorar	3.540	0	4.493	0
I alt opdeltede adm.omk.	35.196	0	49.701	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>35.196</b>		<b>49.701</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	5.475	7.959
<b>Skat i alt</b>	<b>5.475</b>	<b>7.959</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
Investorerne formue primo	20.060.416	3.647.645	18.745.379	3.146.638
Emissioner i året	4.945.283	919.602	4.253.411	722.479
Indløsninger i året	-21.013.679	-3.921.484	-2.938.374	-475.134
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.359		1.740
Overførsel af periodens resultat		107.341		251.922
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>3.992.021</b>	<b>756.464</b>	<b>20.060.416</b>	<b>3.647.645</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,9	97,2
Finansielle instrumenter i alt	97,9	97,2
Øvrige akiver og passiver	2,1	2,8
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Global StockPicking - Akkumulerende KL

	Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK		Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W		Global StockPicking, klasse NOK		Global StockPicking, osuuslaji EUR	
	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	6.6.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
Andel af resultat af fællesporteføljen	124.020	290.855	13.824	-	1.820	6.779	2.873	3.989
Klassespecifikke transaktioner:								
Administrationsomkostninger	-30.615	-47.529	-2.955	-	-928	-1.429	-698	-742
<b>Klassens resultat</b>	<b>93.405</b>	<b>243.326</b>	<b>10.869</b>	<b>-</b>	<b>892</b>	<b>5.350</b>	<b>2.175</b>	<b>3.246</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>								
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,9	97,2	97,9	-	97,9	97,2	97,9	97,2
Finansielle instrumenter i alt	97,9	97,2	97,9	-	97,9	97,2	97,9	97,2
Øvrige akiver og passiver	2,1	2,8	2,1	-	2,1	2,8	2,1	2,8
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>								
Investorerens formue primo	3.509.204	3.003.601	0	-	87.829	96.628	50.612	46.409
Emissioner i året	123.543	705.559	775.542	-	16.711	10.352	3.805	6.568
Indløsninger i året	-3.036.710	-444.944	-766.258	-	-97.658	-24.558	-20.859	-5.632
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.508	1.662	576	-	229	58	46	20
Overførsel af periodens resultat	93.405	243.326	10.869	-	892	5.350	2.175	3.246
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>691.951</b>	<b>3.509.204</b>	<b>20.729</b>	<b>-</b>	<b>8.005</b>	<b>87.829</b>	<b>35.779</b>	<b>50.612</b>
<b>Antal andele</b>								
Andele primo året	18.893.789	17.447.536	0	-	734.402	870.739	432.225	427.104
Emissioner i året	653.640	4.097.413	4.123.721	-	136.105	96.214	31.818	59.784
Indløsninger i året	-16.014.724	-2.651.160	-4.018.188	-	-806.867	-232.552	-173.899	-54.662
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.532.705</b>	<b>18.893.789</b>	<b>105.533</b>	<b>-</b>	<b>63.639</b>	<b>734.402</b>	<b>290.144</b>	<b>432.225</b>

## Global StockPicking - Akkumulerende KL

### Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA	Sharpe Ratio 0,67
Akkumulerende	Storbritannien	Sharpe Ratio (benchm.) 0,78
Introduceret: November 2002	Schweiz	Standardafvigelse 11,77
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan	Standardafvigelse (benchm.) 11,73
Benchmark: 100% MSCI World AC Index TR Net	Sverige	Tracking error 3,21
Fondskode: DK0016208788	Canada	Information Ratio -0,43
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Hongkong	Active share 92,24
	Tyskland	
	Singapore	
	Øvrige	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	5,46	7,89	11,32	15,82	15,29
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,04	10,69	9,00	18,39	17,49
Sharpe Ratio i DKK	0,67	0,93	1,21	1,90	0,75
Indre værdi [DKK pr. andel]	195,87	185,73	172,15	154,65	133,52
Nettoresultat [t.DKK]	93.405	243.326	384.335	453.183	425.833
Administrationsomkostninger [pct.]	1,59	1,59	1,59	1,60	1,60
AOP	1,71	1,72	1,73	1,92	1,91
Investorerens formue [t.DKK]	691.951	3.509.204	3.003.601	3.216.802	3.062.517
Antal andele	3.532.705	18.893.789	17.447.536	20.800.786	22.936.327
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

### Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	Sharpe Ratio 0,66
Akkumulerende	Storbritannien	Sharpe Ratio (benchm.) 0,78
Introduceret: Juni 2017	Schweiz	Standardafvigelse 11,74
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan	Standardafvigelse (benchm.) 11,71
Benchmark: 100% MSCI World AC Index TR Net	Sverige	Tracking error 3,21
Fondskode: DK0060789071	Canada	Information Ratio -0,46
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Hongkong	Active share 92,24
	Tyskland	
	Singapore	
	Øvrige	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	5,76	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,04	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	196,43	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	10.869	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,15	-	-	-	-
AOP	1,27	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	20.729	-	-	-	-
Antal andele	105.533	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Global StockPicking, klasse NOK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	Sharpe Ratio 0,78
Akkumulerende	Storbritannien	Sharpe Ratio (benchm.) 0,94
Introduceret: Juni 2014	Schweiz	Standardafvigelse 11,78
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan	Standardafvigelse (benchm.) 11,08
Benchmark: 100% MSCI World AC Index TR Net	Sverige	Tracking error 3,24
Fondskode: DK0060564235	Canada	Information Ratio -0,45
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Hongkong	Active share 92,24
	Tyskland	
	Singapore	
	Øvrige	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	13,63	2,13	18,03	21,15	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	17,80	4,90	15,27	23,97	-
Sharpe Ratio i NOK	0,78	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	165,92	146,03	142,98	121,15	-
Nettoresultat [t.DKK]	892	5.350	6.672	4.275	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,69	1,69	-
Investorerens formue [t.DKK]	8.005	87.829	96.628	64.235	-
Antal andele	63.639	734.402	870.739	646.015	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Global StockPicking, osuuslaji EUR

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	Sharpe Ratio 0,66
Akkumulerende	Storbritannien	Sharpe Ratio (benchm.) 0,78
Introduceret: December 2012	Schweiz	Standardafvigelse 11,74
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan	Standardafvigelse (benchm.) 11,71
Benchmark: 100% MSCI World AC Index TR Net	Sverige	Tracking error 3,21
Fondskode: DK0060485449	Canada	Information Ratio -0,46
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Hongkong	Active share 92,24
	Tyskland	
	Singapore	
	Øvrige	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	5,17	8,16	11,02	15,92	15,07
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	8,89	11,09	8,76	18,61	17,49
Sharpe Ratio i EUR	0,66	0,92	1,17	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	16,56	15,75	14,56	13,12	11,31
Nettoresultat [t.DKK]	2.175	3.246	3.856	4.808	3.698
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,69	1,69	1,70
Investorerens formue [t.DKK]	35.779	50.612	46.409	36.825	29.318
Antal andele	290.144	432.225	427.104	377.066	347.345
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

## Global StockPicking 2 KL

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global StockPicking 2 KL	24-03-1986	DKK	5,87	9,04	-3,17

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global StockPicking 2 KL	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA 47,7%	Sharpe Ratio 0,68
Udbyttebetalende	Storbritannien 13,8%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,78
Introduceret: Marts 1986	Schweiz 5,8%	Standardafvigelse 11,81
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan 4,4%	Standardafvigelse (benchm.) 11,73
Benchmark: 100% MSCI World AC Index TR Net	Sverige 3,5%	Tracking error 3,16
Fondskode: DK0010253095	Canada 3,3%	Information Ratio -0,39
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Hongkong 3,1%	Active share 92,31
	Tyskland 3,1%	
	Singapore 2,9%	
	Øvrige 12,3%	

## Global StockPicking 2 KL

# Global StockPicking 2 KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindekset - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer globalt i aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Et synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansielt system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den gode udvikling. I USA steg aktiemarkedet med 6,6 procent. Dette i et økonomisk miljø hvor den amerikanske centralbank leverede tre renteforhøjelser. Sidst på året kom så skattereformen i USA, der gav betydelige skattelettelser til erhvervslivet. Sammen med fortsat solide niveauer for de ledende makroøkonomiske nøgletal hævede det vækstforventningerne til den amerikanske økonomi. Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år, og leverede et afkast på 10,4 procent i 2017. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne, omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Udviklingen på det japanske aktiemarked i 2017 var understøttet af den ekspansive pengepolitik samt en gradvis forbedring af den økonomiske vækst. I oktober cementerede premierminister Shinzo Abe sin politiske magt gennem den klare valgsejr til underhuset. Dette blev modtaget

positivt af aktiemarkedet, da det letter vejen for yderligere politiske tiltag og reformer i landet. Det japanske aktiemarked leverede et afkast på 9,0 procent i 2017.

Aktier fra de nye markeder Markets leverede i 2017 et afkast på 20,8 procent, hvilket betød at regionen for andet år i træk steg mere end det globale aktiemarked. Dette var drevet af en generel stærk global økonomi, en positiv udvikling for de fleste råvarer, samt en generel svagere USD. Også en stærk udvikling inden for it-sektoren understøttede markedet. Under præsident Xi Jinpings lederskab, formåede Kina at modgå bekymringer omkring en aftagende økonomisk vækst, delvis drevet af tidligere ekspansive pengepolitiske tiltag. I Brasilien formåede centralbanken og regeringen igennem forskellige tiltag at løfte økonomien ud af dens værste recession i 100 år. Det på trods af den politiske uro som opstod i forbindelse med korruptionsanklagerne imod præsident Temer midt på året.

### Vurdering af resultatet

Sektorfordelingens bidrag til afdelingens merafkast var neutralt. Afdelingens begrænsede investeringer indenfor sektorerne energi, telekommunikation og forsyning bidrog positivt til merafkastet. Modsat bidrog afdelingens betydelige investeringer indenfor sektorerne stabilt forbrug og sundhed negativt til merafkastet.

Aktieudvælgelsen bidrog overordnet negativt til afdelingens merafkast. De mest negative bidrag kan henføres til afdelingens investeringer i det irske medicinalsekskab Shire, det amerikanske industrisekskab Johnson Controls, samt det franske mediesekskab Publicis.

Modsat var afdelingens investeringer i det amerikanske kosmetiksekskab Estee Lauder, det spanske it-sekskab Amadeus og det asiatiske forsikringssekskab AIA de største positive bidragsydere til afdelingens merafkast.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

---

## *Global StockPicking 2 KL*

---

Afdelingen har betydelige investeringer indenfor sektorerne sundhed og stabilt forbrug. Afkastet på aktier i disse sektorer kan bl.a. være følsomme over for udviklingen i det offentlige forbrug samt det private forbrug.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi fastholder som udgangspunkt afdelingens nuværende balance med betydelige investeringer i sektorerne sundhed og stabilt forbrug, mens vi indtil videre har en betydelig undervægt indenfor sektorerne diskretionært forbrug, ejendomme og energi. Endvidere har vi fravalgt investeringer inden for forsyningssektoren.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.



## Global StockPicking 2 KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	74	59
2	Renteudgifter	-20	-34
3	Udbytter	19.097	21.297
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>19.151</b>	<b>21.322</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	43.886	53.717
	Valutakonti	-1.955	843
	Øvrige aktiver/passiver	-58	-118
5	Handelsomkostninger	-408	-575
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>41.465</b>	<b>53.868</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>60.617</b>	<b>75.190</b>
6	Administrationsomkostninger	-12.885	-12.692
	<b>Resultat før skat</b>	<b>47.731</b>	<b>62.498</b>
7	Skat	-1.856	-1.818
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>45.875</b>	<b>60.680</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	52.284	22.332
	Overført til udlodning næste år	0	292
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	52.284	22.624
	Overført til formuen	-6.409	38.056
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>45.875</b>	<b>60.680</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	20.629	15.316
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>20.629</b>	<b>15.316</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	23.497	26.678
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	762.649	805.393
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>786.145</b>	<b>832.072</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	360	264
	Aktuelle skatteaktiver	1.017	919
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>1.377</b>	<b>1.183</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>808.151</b>	<b>848.570</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	807.564	848.345
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	566	225
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	22	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>587</b>	<b>225</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>808.151</b>	<b>848.570</b>

## Global StockPicking 2 KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,59	1,59	1,60	1,60	1,62
Afkast i DKK [pct.]	5,87	7,92	11,30	15,97	15,55
Antal andele	4.796.738	5.193.510	5.609.289	6.020.795	6.810.151
AOP	1,73	1,74	1,76	1,94	1,97
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,04	10,69	9,00	18,39	17,49
Indre værdi [DKK pr. andel]	168,36	163,35	151,36	135,99	117,27
Investorerens formue [t.DKK]	807.564	848.345	849.021	818.785	798.600
Nettoreultat [t.DKK]	45.875	60.680	94.345	116.078	119.346
Omsætningshastighed [antal gange]	0,15	0,23	0,27	0,26	0,25
Sharpe Ratio i DKK	0,68	0,92	1,21	1,92	0,76
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	10,90	4,30	0,00	0,00	0,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	74	35
Andre renteindtægter	0	24
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>74</b>	<b>59</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	20	34
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>20</b>	<b>34</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	473	656
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.624	20.641
<b>Udbytter i alt</b>	<b>19.097</b>	<b>21.297</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.456	-8.729
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.430	62.447
Valutakonti	-1.955	843
Øvrige aktiver/passiver	-58	-118
Handelsomkostninger	-408	-575
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>41.465</b>	<b>53.868</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-511	-666
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	103	91
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-408</b>	<b>-575</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	2	0	0	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	11.596	0	11.574	0
Fast administrationshonorar	1.250	0	1.117	0
I alt opdeltede adm.omk.	12.885	0	12.692	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>12.885</b>		<b>12.692</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.856	1.818
<b>Skat i alt</b>	<b>1.856</b>	<b>1.818</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	19.151	21.322
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.856	-1.818
Regulering vedr. udbytteskat	-147	881
Kursgevinst til udlodning	49.914	31.701
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-2.718	-125
Udlodning overført fra sidste år	292	-17.114
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	64.636	34.847
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-12.885	-12.692
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	469	469
I alt til rådighed for udlodning, brutto	52.219	22.624
Frivillig udlodning	65	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>52.284</b>	<b>22.624</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	5.193.510	848.345	5.609.289	849.021
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-22.332		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		183		0
Emissioner i året	3.665	583	0	0
Indløsninger i året	-400.437	-65.132	-415.779	-61.421
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		42		65
Foreslået udlodning		52.284		22.332
Overførsel af periodens resultat		-6.409		38.056
Overført til udlodning næste år		0		292
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>4.796.738</b>	<b>807.564</b>	<b>5.193.510</b>	<b>848.345</b>

## Global StockPicking 2 KL

---

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,3	98,1
Finansielle instrumenter i alt	97,3	98,1
Øvrige aktiver og passiver	2,7	1,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Global StockPicking KL

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global StockPicking, klasse DKK W d

Global StockPicking, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global StockPicking, klasse DKK d	23-05-2000	DKK	5,58	9,04	-3,46
Global StockPicking, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	5,88	9,04	-3,16

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global StockPicking, klasse DKK W d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Global StockPicking, klasse DKK d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Global StockPicking KL

# Global StockPicking KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindekatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer globalt i aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Et synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansielt system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den gode udvikling. I USA steg aktiemarkedet med 6,6 procent. Dette i et økonomisk miljø hvor den amerikanske centralbank leverede tre renteforhøjelser. Sidst på året kom så skattereformen i USA, der gav betydelige skattelettelser til erhvervslivet. Sammen med fortsat solide niveauer for de ledende makroøkonomiske nøgletal hævede det vækstforventningerne til den amerikanske økonomi. Det europæiske aktiemarked havde endnu et godt år, og leverede et afkast på 10,4 procent i 2017. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. Den europæiske centralbank ændrede som ventet ikke ved rentesatserne, omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Udviklingen på det japanske aktiemarked i 2017 var understøttet af den ekspansive pengepolitik samt en gradvis forbedring af den økonomiske vækst. I oktober cementerede premierminister Shinzo Abe sin politiske magt gennem den klare valgsejr til underhuset. Dette blev modtaget

positivt af aktiemarkedet, da det letter vejen for yderligere politiske tiltag og reformer i landet. Det japanske aktiemarked leverede et afkast på 9,0 procent i 2017.

Aktier fra de nye markeder Markets leverede i 2017 et afkast på 20,8 procent, hvilket betød at regionen for andet år i træk steg mere end det globale aktiemarked. Dette var drevet af en generel stærk global økonomi, en positiv udvikling for de fleste råvarer, samt en generel svagere USD. Også en stærk udvikling inden for it-sektoren understøttede markedet. Under præsident Xi Jinpings lederskab, formåede Kina at modgå bekymringer omkring en aftagende økonomisk vækst, delvis drevet af tidligere ekspansive pengepolitiske tiltag. I Brasilien formåede centralbanken og regeringen igennem forskellige tiltag at løfte økonomien ud af dens værste recession i 100 år. Det på trods af den politiske uro som opstod i forbindelse med korruptionsanklagerne imod præsident Temer midt på året.

### Vurdering af resultatet

Sektorfordelingens bidrag til afdelingens merafkast var neutralt. Afdelingens begrænsede investeringer indenfor sektorerne energi, telekommunikation og forsyning bidrog positivt til merafkastet. Modsat bidrog afdelingens betydelige investeringer indenfor sektorerne stabilt forbrug og sundhed negativt til merafkastet.

Aktieudvælgelsen bidrog overordnet negativt til afdelingens merafkast. De mest negative bidrag kan henføres til afdelingens investeringer i det irske medicinalsselskab Shire, det amerikanske industriselskab Johnson Controls, samt det franske medieselskab Publicis.

Modsat var afdelingens investeringer i det amerikanske kosmetiksselskab Estee Lauder, det spanske it-selskab Amadeus og det asiatiske forsikringssselskab AIA de største positive bidragsydere til afdelingens merafkast.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

---

## *Global StockPicking KL*

---

Afdelingen har betydelige investeringer indenfor sektorerne sundhed og stabilt forbrug. Afkastet på aktier i disse sektorer kan bl.a. være følsomme over for udviklingen i det offentlige forbrug samt det private forbrug.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi fastholder som udgangspunkt afdelingens nuværende balance med betydelige investeringer i sektorerne sundhed og stabilt forbrug, mens vi indtil videre har en betydelig undervægt indenfor sektorerne diskretionært forbrug, ejendomme og energi. Endvidere har vi fravalgt investeringer inden for forsyningssektoren.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Global StockPicking KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	203	89
2	Renteudgifter	-121	-189
3	Udbytter	49.013	56.903
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>49.094</b>	<b>56.803</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	97.440	130.698
	Valutakonti	-5.233	4.352
	Øvrige aktiver/passiver	-158	-218
5	Handelsomkostninger	-542	-1.253
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>91.508</b>	<b>133.579</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>140.602</b>	<b>190.382</b>
6	Administrationsomkostninger	-30.109	-33.766
	<b>Resultat før skat</b>	<b>110.493</b>	<b>156.616</b>
7	Skat	-4.717	-4.902
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>105.776</b>	<b>151.714</b>
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	202.137	101.736
	Overført til udlodning næste år	134	1.697
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	202.271	103.433
	Overført til formuen	-96.494	48.281
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>105.776</b>	<b>151.714</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	28.814	51.547
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>28.814</b>	<b>51.547</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	34.657	69.677
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.124.874	2.101.281
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.159.531</b>	<b>2.170.958</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	531	689
	Andre tilgodehavender	246	13
	Aktuelle skatteaktiver	2.586	2.499
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.362</b>	<b>3.201</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.191.708</b>	<b>2.225.706</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	1.187.133	2.225.114
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	827	592
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.748	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>4.575</b>	<b>592</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.191.708</b>	<b>2.225.706</b>

## Global StockPicking KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	105.776	151.714	407.235	362.568	247.478
Omsætningshastighed [antal gange]	0,08	0,15	0,22	0,23	0,22
Investorerens formue [t.DKK]	1.187.133	2.225.114	2.408.609	2.867.105	2.162.751

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	203	89
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>203</b>	<b>89</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	121	189
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>121</b>	<b>189</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.251	1.829
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	47.762	55.073
<b>Udbytter i alt</b>	<b>49.013</b>	<b>56.903</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	10.605	-22.130
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	86.835	152.829
Valutakonti	-5.233	4.352
Øvrige aktiver/passiver	-158	-218
Handelsomkostninger	-542	-1.253
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>91.508</b>	<b>133.579</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.680	-1.987
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.138	734
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-542</b>	<b>-1.253</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	2	0	1	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	27.003	0	30.792	0
Fast administrationshonorar	3.067	0	2.973	0
I alt opdeltede adm.omk.	30.109	0	33.766	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>30.109</b>		<b>33.766</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	4.717	4.902
<b>Skat i alt</b>	<b>4.717</b>	<b>4.902</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	49.094	56.803
Ikke refunderbar udbytteskat	-4.717	-4.902
Regulering vedr. udbytteskat	-214	1.779
Kursgevinst til udlodning	339.036	84.812
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-164.427	-2.754
Udlodning overført fra sidste år	1.697	1.032
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	220.469	136.769
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-30.109	-33.766
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	11.909	430
I alt til rådighed for udlodning, brutto	202.269	103.433
Frivillig udlodning	2	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>202.271</b>	<b>103.433</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	23.121.787	2.225.114	23.715.116	2.408.609
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-101.736		-286.953
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-152		6.044
Emissioner i året	11.639.634	1.084.892	2.892.476	249.039
Indløsninger i året	-22.515.930	-2.126.762	-3.485.805	-303.652
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		313
Foreslået udlodning		202.137		101.736
Overførsel af periodens resultat		-96.494		48.281
Overført til udlodning næste år		134		1.697
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>12.245.491</b>	<b>1.187.133</b>	<b>23.121.787</b>	<b>2.225.114</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	97,6
Finansielle instrumenter i alt	97,7	97,6
Øvrige aktiver og passiver	2,3	2,4
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.



## Global StockPicking KL

	Global StockPicking, klasse DKK W d		Global StockPicking, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	33.514	-	102.371	185.480
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-4.240	-	-25.869	-33.766
<b>Klassens resultat</b>	<b>29.275</b>	<b>-</b>	<b>76.502</b>	<b>151.714</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	-	97,7	97,6
Finansielle instrumenter i alt	97,7	-	97,7	97,6
Øvrige akiver og passiver	2,3	-	2,3	2,4
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	2.225.114	2.408.609
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-101.736	-286.953
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	-152	6.044
Emissioner i året	990.418	-	94.474	249.039
Indløsninger i året	-991.412	-	-1.135.350	-303.652
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-421	-	421	313
Foreslået udlodning	4.815	-	197.322	101.736
Overførsel af periodens resultat	24.460	-	-120.954	48.281
Overført til udlodning næste år	0	-	134	1.697
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>27.861</b>	<b>-</b>	<b>1.159.272</b>	<b>2.225.114</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	23.121.787	23.715.116
Emissioner i året	10.635.879	-	1.003.755	2.892.476
Indløsninger i året	-10.349.284	-	-12.166.646	-3.485.805
<b>Andele ultimo året</b>	<b>286.595</b>	<b>-</b>	<b>11.958.896</b>	<b>23.121.787</b>

	Global StockPicking, klasse DKK W d		Global StockPicking, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	19.559	-	29.535	56.803
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.829	-	-2.888	-4.902
Regulering vedr. udbytteskat	-117	-	-97	1.779
Kursgevinst til udlodning	48.574	-	290.462	84.812
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-61.729	-	-102.698	-2.754
Udlodning overført fra sidste år	707	-	990	1.032
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	5.165	-	215.304	136.769
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-10.297	-	-19.812	-33.766
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	9.945	-	1.964	430
I alt til rådighed for udlodning, brutto	4.813	-	197.456	103.433
Frivillig udlodning	2	-	0	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>4.815</b>	<b>-</b>	<b>197.456</b>	<b>103.433</b>

## Global StockPicking KL

### Global StockPicking, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	47,9%
Udbyttebetalende	Storbritannien	13,9%
Introduceret: Juni 2017	Schweiz	5,8%
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan	4,4%
Benchmark: 100% MSCI World AC Index TR Net	Sverige	3,6%
Fondskode: DK0060789154	Canada	3,3%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Hongkong	3,1%
	Tyskland	3,1%
	Singapore	3,0%
	Øvrige	11,9%
	Active share	92,30

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	5,88	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,04	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	97,21	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	29.275	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	16,80	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,15	-	-	-	-
AOP	1,27	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	27.861	-	-	-	-
Antal andele	286.595	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Global StockPicking, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA	47,9%
Udbyttebetalende	Storbritannien	13,9%
Introduceret: Maj 2000	Schweiz	5,8%
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan	4,4%
Benchmark: 100% MSCI World AC Index TR Net	Sverige	3,6%
Fondskode: DK0010264530	Canada	3,3%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Hongkong	3,1%
	Tyskland	3,1%
	Singapore	3,0%
	Øvrige	11,9%
	Sharpe Ratio	0,68
	Sharpe Ratio (benchm.)	0,78
	Standardafvigelse	11,71
	Standardafvigelse (benchm.)	11,73
	Tracking error	3,23
	Information Ratio	-0,40
	Active share	92,30

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	5,58	7,85	11,51	15,75	15,50
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,04	10,69	9,00	18,39	17,49
Sharpe Ratio i DKK	0,68	0,93	1,22	1,92	0,76
Indre værdi [DKK pr. andel]	96,94	96,23	101,56	91,08	78,69
Nettoresultat [t.DKK]	76.502	151.714	407.235	362.568	247.478
Udbytte [DKK pr. andel]	16,50	4,40	12,10	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,59	1,59	1,59	1,60	1,60
AOP	1,71	1,73	1,72	1,94	1,93
Investorerens formue [t.DKK]	1.159.272	2.225.114	2.408.609	2.867.105	2.162.751
Antal andele	11.958.896	23.121.787	23.715.116	31.477.760	27.484.745
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Investerer primært i udenlandske high yield-virksomhedsobligationer. Valutarisikoen er begrænset, da andelsklasserne valutaafdækkes mod deres udstedelsesvaluta. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h

Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h

Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h

Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h

Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h

Globala High Yield-obligationer, klass SEK h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	12-12-2012	SEK	4,01	5,05	-1,04
Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	4,04	5,05	-1,01
Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	22-05-2014	EUR	4,44	5,25	-0,81
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	06-09-2011	EUR	4,21	5,25	-1,04
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h	06-06-2017	EUR	4,44	5,25	-0,81
Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h	05-11-2013	NOK	5,60	6,54	-0,94

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

# Globale High Yield-Obligationer – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i high-yield virksomhedsobligationer d.v.s. obligationer med lav kreditkvalitet. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for high yield virksomhedsobligationer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

High yield-markedet udviklede sig pænt i årets begyndelse, hvor stærke økonomiske nøgletal og fortsat pæn indtjening blandt virksomhederne, lave konkursrater (inkl. misligholdelser) samt en begrænset mængde nyudstedelser betød fortsat pæn risikovillighed. I marts sås store kursudsving på high yield obligationer som følge af et stort antal nyudstedelser, stigende obligationsrenter i USA og et 10 pct. fald i olieprisen. High yield-markedet klarede sig igen pænt i andet kvartal, hvor markedet reagerede positivt på det franske valgresultat, gode virksomhedsregnskaber og den globalt lempelige økonomiske politik. I tredje kvartal dannede den europæiske centralbank (ECB) og den amerikanske centralbanks (Fed) lempelige pengepolitik samt stærke virksomhedsregnskaber baggrund for en fortsat god udvikling på high yield-markedet. Markedet kom under pres i de første to uger af november, men kom stærkt igen sidst på måneden på forventninger om skattemæssige ændringer i USA. Da den amerikanske skattereform

blev vedtaget i december, skabte det en mere stabil udvikling på det globale high yield-marked. Fed forhøjede renten med 0,25 procentpoint.

### Vurdering af resultatet

Overvægt til energiselskabet W & T Offshore samt medicinalsselskabet Valeant bidrog positivt til resultatet, mens overvægten til kulselskabet Westmoreland havde et negativt bidrag.

På sektorbasis bidrog afdelingens obligationsudvælgelse indenfor Ikke-cyklisk forbrug, kommunikation og industri positivt til afdelingens resultat, mens obligationsudvælgelsen indenfor energi og basisindustri trak ned i det relative resultat. Undervægten af selskaber indenfor fastnettelefonibidrog også positivt til det relative resultat. Fastnettelefonimarkedet udviklede sig negativt og har stadigt tydeligere operationelle og finansielle udfordringer. Kunderne forlader den traditionelle fastnettelefonibidrog, hvilket sætter branchen under stort pres, og investorerne er fortsat usikre på, hvordan selskaberne kan skaffe finansiering uden at omstrukturere gælden eller udstede obligationer med større sikkerhed, hvilket ville presse de usikrede obligationer yderligere.

Da obligationer med en lavere kreditvurdering klarede sig bedre end dem med en højere kreditvurdering, bidrog undervægten af BB-ratede obligationer og overvægten af CCC-ratede obligationer til det relative resultat. Desuden bidrog obligationsudvælgelsen i B-ratede obligationer positivt, mens det i CCC-kategorien trak ned i det relative resultat. Obligationsudvælgelsen gav et positivt bidrag indenfor alle regioner.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Der er enkelte risici, der kan presse de ellers stærke afkast på high yield-obligationer i 2018.

For det første, kan den lave konkursrate sammen med en fortsat stærk økonomisk udvikling medføre, at virksomhederne drives mindre disciplineret, når det gælder forbedring af kapitalstrukturen, så det frie cash flow fra driften bruges til at pleje aktionærerne i stedet for at nedbringe gælden yderligere.

For det andet, kan kreditkvaliteten af high yield-universet forventes at ændre sig på grund af øget efterspørgsel efter high yield-obligationer fra investorer, der ikke er en del af den traditionelle købergruppe af aktivklassen. Mere aggressive nyudstedelser kan forventes opkøbt af investorer, der læner sig op af anbefalinger fra kreditvurderingsbureauer og investeringsbanker, og som i langt mindre grad selv har fokus på kreditrisikoen ved hver nyudstedelse. Der tages højde for disse faktorer i vores analyser og valg af udstedere, og kreditkvaliteten er desuden steget, idet visse højrisiko-obligationer nu er blevet for dyre.

For det tredje, er verdensøkonomien i god form, og med gradvis stigende inflation kan man med rimelighed forvente, at centralbankernes gradvise nedtrapning af deres opkøbsprogrammer vil påvirke omfanget af investeringer i high yield-segmentet i (andet halvår) 2018 samt renteniveaet i opadgående retning. Afdelingen er undervægtet renterisiko ved at have en lavere varighed end benchmark.

---

## *Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL*

---

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Amerikansk og europæisk økonomi oplever begge pæn vækst. Beskæftigelsen er i bedring, og inflationen kravler langsomt opad. Samtidig oplever Kina også en lovende økonomisk udvikling. Med disse økonomiske rammer, begrænset mængde af obligationsudstedelser og den lavere konkursrate, har vi et positivt syn på markedet for globale high yield-obligationer.

I USA har markedet taget godt imod præsident Trumps økonomiske planer. I december vedtog Kongressen en skattelov, der indebærer en kraftig nedsættelse af virksomhedsskatten, og som vil øge selskabernes indtjening efter skat og sandsynligvis vil skabe højere økonomiske vækst i 2018. Samtidig vil den forventede hjemtagning af udenlandsk indtjening muligvis få amerikanske selskaber til at bruge en del af denne indtjening til at betale af på deres gæld. I Europa kan markedsvolatiliteten stige, når ECB neddrøler sit obligationsopkøbsprogram. Samtidig og med en mere positiv virkning kan en reduktion af ECB's opkøbsprogram sandsynligvis medføre forbedrede økonomiske nøgletal.

Opsvinget i verdensøkonomien har en positiv indvirkning på de grundlæggende kreditforhold. Samtidig efterspørger markedet i sin søgen efter afkast fortsat high yield obligationer, og omfanget af nyudstedelser er fortsat begrænset. Med de indsnævrede kreditspænd og risikoen for stigende renter og en mindre lempelig pengepolitik fra centralbankerne fremadrettet, holdes afdelingens kreditrisiko lavere end benchmark, da værdiansættelserne vurderes til at være blevet mindre attraktive. Kreditkvaliteten af obligationerne i afdelingen øges forsat ved at skifte fra selskaber med høj gældsætning eller lavere ratede obligationer til mere defensive obligationer. Afdelingen har i sin portefølje en række selskaber, der har kvaliteten til at blive opjusteret til en investment grade rating. Afdelingens renterisiko holdes under benchmark ud fra en forventning om gradvist stigende renter. Med hensyn til olieprisen holdes afdelingens risikoeksponering neutral med mulighed for et relativt afkast via obligationsvalget.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	34.648	101.534
2	Renteudgifter	-172	-125
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>34.476</b>	<b>101.410</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-55.296	163.873
	Afledte finansielle instr.	49.064	-96.522
	Valutakonti	405	53.934
	Øvrige aktiver/passiver	-2	0
4	Handelsomkostninger	-162	-164
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-5.991</b>	<b>121.121</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>28.486</b>	<b>222.531</b>
5	Administrationsomkostninger	-7.501	-18.282
	<b>Resultat før skat</b>	<b>20.984</b>	<b>204.249</b>
6	Skat	0	-4
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>20.984</b>	<b>204.246</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	20.984	204.246
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>20.984</b>	<b>204.246</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	60.519	59.027
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>60.519</b>	<b>59.027</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	528.263	763.177
	Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	0	3.533
	Unoterede obligationer	4.655	5.343
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>532.919</b>	<b>772.052</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.386	4.435
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>4.386</b>	<b>4.435</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.018	12.845
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	24
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>8.018</b>	<b>12.869</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>605.842</b>	<b>848.384</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	604.648	841.025
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	803	7.194
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>803</b>	<b>7.194</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	289	165
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	103	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>392</b>	<b>165</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>605.842</b>	<b>848.384</b>

## Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	20.984	204.246	-176.703	-14.327	172.407
Omsætningshastighed [antal gange]	0,15	0,26	0,47	0,42	0,41
Investorerens formue [t.DKK]	604.648	841.025	2.052.669	1.677.226	3.135.649

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	132	103
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	34.269	100.380
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	-32	62
Unoterede obligationer	239	438
Andre renteindtægter	41	551
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>34.648</b>	<b>101.534</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	172	125
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>172</b>	<b>125</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-54.838	162.336
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	0	153
Unoterede obligationer	-458	1.384
Terminforretninger/futures m.m.	49.064	-96.522
Valutakonti	405	53.934
Øvrige aktiver/passiver	-2	0
Handelsomkostninger	-162	-164
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-5.991</b>	<b>121.121</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-557	-499
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	395	335
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-162</b>	<b>-164</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	5	0	5	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	6.476	0	15.780	0
Fast administrationshonorar	1.021	0	2.497	0
I alt opdeltede adm.omk.	7.501	0	18.282	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>7.501</b>		<b>18.282</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	4
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>4</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	8.811.004	841.025	24.617.404	2.052.669
Emissioner i året	2.278.378	199.055	1.217.461	99.048
Indløsninger i året	-4.747.190	-459.324	-17.023.861	-1.525.837
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.907		10.899
Overførsel af periodens resultat		20.984		204.246
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>6.342.193</b>	<b>604.648</b>	<b>8.811.004</b>	<b>841.025</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	59,1	63,1
§144a - Nyemitterede	28,3	28,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	0,3
Finansielle instrumenter i alt	88,7	91,5
Øvrige akiver og passiver	11,3	8,5
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.



## Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

	Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h		Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h		Global High Yield Bonds, osuusleji EUR W h		Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
Andel af resultat af fællesporteføljen	134	-	20.136	103.901	5.820	7.873	542	26.847
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminsforsætninger	0	-	0	0	0	0	-2.903	14.328
Administrationsomkostninger	-40	-	-4.381	-7.862	-1.338	-662	-501	-1.913
<b>Klassens resultat</b>	<b>94</b>	<b>-</b>	<b>15.755</b>	<b>96.039</b>	<b>4.482</b>	<b>7.212</b>	<b>-2.863</b>	<b>39.263</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>								
Børsnoterede finansielle instrumenter	59,1	-	59,1	63,1	59,1	63,1	59,1	63,1
§ 144a - Nyemitterede	28,3	-	28,3	28,1	28,3	28,1	28,3	28,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	-	1,4	0,3	1,4	0,3	1,4	0,3
Finansielle instrumenter i alt	88,7	-	88,7	91,5	88,7	91,5	88,7	91,5
Øvrige akiver og passiver	11,3	-	11,3	8,5	11,3	8,5	11,3	8,5
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>								
Investorerens formue primo	0	-	497.970	997.563	105.091	37.314	32.612	224.108
Emissioner i året	8.538	-	16.109	9.663	113.206	60.842	54.533	17.032
Indløsninger i året	-341	-	-253.922	-609.786	-71.457	-701	-8.569	-249.440
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	4	-	1.137	4.490	737	425	341	1.650
Overførsel af periodens resultat	94	-	15.755	96.039	4.482	7.212	-2.863	39.263
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>8.295</b>	<b>-</b>	<b>277.049</b>	<b>497.970</b>	<b>152.058</b>	<b>105.091</b>	<b>76.055</b>	<b>32.612</b>
<b>Antal andele</b>								
Andele primo året	0	-	4.857.465	11.359.322	1.339.996	555.562	347.832	2.982.723
Emissioner i året	80.595	-	153.010	101.912	1.400.233	794.883	572.125	185.307
Indløsninger i året	-3.225	-	-2.420.657	-6.603.769	-886.293	-10.449	-90.073	-2.820.198
<b>Andele ultimo året</b>	<b>77.370</b>	<b>-</b>	<b>2.589.818</b>	<b>4.857.465</b>	<b>1.853.936</b>	<b>1.339.996</b>	<b>829.885</b>	<b>347.832</b>

## Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

	Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h		Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	
	13.12.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	9	-	4.131	112.003
Klassespecifikke transaktioner:				
Terminsforsætninger	16	-	597	-42.430
Administrationsomkostninger	-1	-	-1.235	-7.841
<b>Klassens resultat</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>3.493</b>	<b>61.732</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	59,1	-	59,1	63,1
§ 144a - Nyemitterede	28,3	-	28,3	28,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	-	1,4	0,3
Finansielle instrumenter i alt	88,7	-	88,7	91,5
Øvrige aktiver og passiver	11,3	-	11,3	8,5
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	205.352	793.685
Emissioner i året	1.434	-	5.236	11.511
Indløsninger i året	0	-	-125.035	-665.910
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-1	-	689	4.334
Overførsel af periodens resultat	24	-	3.493	61.732
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.457</b>	<b>-</b>	<b>89.734</b>	<b>205.352</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	2.265.711	9.719.796
Emissioner i året	15.828	-	56.587	135.359
Indløsninger i året	0	-	-1.346.943	-7.589.444
<b>Andele ultimo året</b>	<b>15.828</b>	<b>-</b>	<b>975.355</b>	<b>2.265.711</b>

## Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

### Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	33,4%
Akkumulerende	1 - 3 år	23,6%
Introduceret: Juni 2017	<0,5 år	19,9%
Risikoindikator [1-7]: 4	5 - 7 år	15,1%
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap EURH	0,5 - 1 år	4,0%
Fondskode: DK0060788420	7 - 10 år	3,3%
Porteføljerrådgiver: ING	10> år	0,8%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	4,44	-	-	-	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	5,25	-	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	14,40	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	94	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,84	-	-	-	-
ÅOP	1,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	8.295	-	-	-	-
Antal andele	77.370	-	-	-	-
Stykstørrelse i EUR	10	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	Sharpe Ratio 0,72
Akkumulerende	1 - 3 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,95
Introduceret: September 2011	<0,5 år	Standardafvigelse 6,04
Risikoindikator [1-7]: 4	5 - 7 år	Standardafvigelse (benchm.) 5,22
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap EURH	0,5 - 1 år	Tracking error 1,15
Fondskode: DK0060294692	7 - 10 år	Information Ratio -0,56
Porteføljerrådgiver: ING	10> år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	4,21	17,16	-6,59	-0,29	6,20
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	5,25	14,75	-4,02	2,40	7,22
Sharpe Ratio i EUR	0,72	0,43	-0,11	1,26	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	14,37	13,79	11,77	12,60	12,63
Nettoresultat [t.DKK]	15.755	96.039	-80.726	29.090	162.972
Administrationsomkostninger [pct.]	1,19	1,19	1,19	1,20	1,18
ÅOP	1,37	1,37	1,43	1,54	1,52
Investorerens formue [t.DKK]	277.049	497.970	997.563	1.186.023	2.555.764
Antal andele	2.589.818	4.857.465	11.359.322	12.646.090	27.118.882
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

### Global High Yield Bonds, osuustaji EUR W h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	33,4%	Sharpe Ratio 0,74
Akkumulerende	1 - 3 år	23,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,95
Introduceret: Maj 2014	<0,5 år	19,9%	Standardafvigelse 6,04
Risikoindikator [1-7]: 4	5 - 7 år	15,1%	Standardafvigelse (benchm.) 5,22
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap EURH	0,5 - 1 år	4,0%	Tracking error 1,16
Fondskode: DK0060549947	7 - 10 år	3,3%	Information Ratio -0,47
Porteføljerrådgiver: ING	10> år	0,8%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	4,44	17,19	-6,57	-3,68	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	5,25	14,75	-4,02	-1,57	-
Sharpe Ratio i EUR	0,74	-	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	11,02	10,55	9,00	9,63	-
Nettoresultat [t.DKK]	4.482	7.212	-2.610	-1.321	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,19	1,19	1,19	-
Investorerens formue [t.DKK]	152.058	105.091	37.314	32.277	-
Antal andele	1.853.936	1.339.996	555.562	450.000	-
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	Sharpe Ratio 0,70
Akkumulerende	1 - 3 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,93
Introduceret: November 2013	<0,5 år	Standardafvigelse 6,00
Risikoindikator [1-7]: 4	5 - 7 år	Standardafvigelse (benchm.) 5,23
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH	0,5 - 1 år	Tracking error 1,14
Fondskode: DK0060517316	7 - 10 år	Information Ratio -0,63
Porteføljerrådgiver: ING	10> år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	5,60	18,26	-5,49	1,09	1,33
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	6,54	16,35	-2,84	3,72	1,26
Sharpe Ratio i NOK	0,70	0,40	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	120,90	114,48	96,81	102,43	101,33
Nettoresultat [t.DKK]	-2.863	39.263	-52.696	-10.895	631
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	1,25	1,23
Investorerens formue [t.DKK]	76.055	32.612	224.108	144.204	170.057
Antal andele	829.885	347.832	2.982.723	1.715.215	1.880.569
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

### Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	33,4%
Akkumulerende	1 - 3 år	23,6%
Introduceret: December 2017	<0,5 år	19,9%
Risikoindikator [1-7]: 4	5 - 7 år	15,1%
Benchmark: Barclays Capital Global High Yield Index excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged against SEK	0,5 - 1 år	4,0%
Fondskode: DK0060909588	7 - 10 år	3,3%
Porteføljeraðgiver: ING	10 > år	0,8%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	4,04	-	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	5,05	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	121,51	-	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	24	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.457	-	-	-	-
Antal andele	15.828	-	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Globala High Yield-obligationer, klass SEK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	Sharpe Ratio 0,74
Akkumulerende	1 - 3 år	Sharpe Ratio (benchm.) 1,01
Introduceret: December 2012	<0,5 år	Standardafvigelse 6,04
Risikoindikator [1-7]: 4	5 - 7 år	Standardafvigelse (benchm.) 5,20
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap SEKH	0,5 - 1 år	Tracking error 1,16
Fondskode: DK0060486173	7 - 10 år	Information Ratio -0,70
Porteføljeraðgiver: ING	10 > år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	4,01	16,56	-6,86	-0,10	6,91
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	5,05	14,41	-3,84	2,83	8,26
Sharpe Ratio i SEK	0,74	0,39	-0,11	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	121,49	116,80	100,21	107,59	107,69
Nettoreultat [t.DKK]	3.493	61.732	-40.671	-31.201	8.804
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	1,24	1,25
Investorerens formue [t.DKK]	89.734	205.352	793.685	314.722	409.828
Antal andele	975.355	2.265.711	9.719.796	3.718.488	4.511.880
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

## Globale High Yield-Obligationer KL

Investerer primært i udenlandske high yield-virksomhedsobligationer. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	08-02-2002	DKK	4,09	5,12	-1,03
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	4,32	5,12	-0,80

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Globale High Yield-Obligationer KL

# Globale High Yield-Obligationer KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

### Risikoprofil

Afdelingen investerer i high-yield virksomhedsobligationer d.v.s. obligationer med lav kreditkvalitet. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for high yield virksomhedsobligationer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

High yield-markedet udviklede sig pænt i årets begyndelse, hvor stærke økonomiske nøgletal og fortsat pæn indtjening blandt virksomhederne, lave konkursrater (inkl. misligholdelser) samt en begrænset mængde nyudstedelser betød fortsat pæn risikovillighed. I marts sås store kursudsving på high yield obligationer som følge af et stort antal nyudstedelser, stigende obligationsrenter i USA og et 10 pct. fald i olieprisen. High yield-markedet klarede sig igen pænt i andet kvartal, hvor markedet reagerede positivt på det franske valgresultat, gode virksomhedsregnskaber og den globalt lempelige økonomiske politik. I tredje kvartal dannede den europæiske centralbank (ECB) og den amerikanske centralbanks (Fed) lempelige pengepolitik samt stærke virksomhedsregnskaber baggrund for en fortsat god udvikling på high yield-markedet. Markedet kom under pres i de første to uger af november, men kom stærkt igen sidst på måneden på forventninger om skatteenedsættelser i USA. Da den amerikanske skattereform

blev vedtaget i december, skabte det en mere stabil udvikling på det globale high yield-marked. Fed forhøjede renten med 0,25 procentpoint.

### Vurdering af resultatet

Overvægt til energiselskabet W & T Offshore samt medicinalsselskabet Valeant bidrog positivt til resultatet, mens overvægten til kulselskabet Westmoreland havde et negative bidrag.

På sektorbasis bidrog afdelingens obligationsudvælgelse indenfor Ikke-cyklisk forbrug, kommunikation og industri positivt til afdelingens resultat, mens obligationsudvælgelsen indenfor energi og basisindustri trak ned i det relative resultat. Undervægten af selskaber inden for fastnettelefonibidrog også positivt til det relative resultat. Fastnettelefonimarkedet udviklede sig negativt og har stadigt tydeligere operationelle og finansielle udfordringer. Kunderne forlader den traditionelle fastnettelefonibidrog, hvilket sætter branchen under stort pres, og investorerne er fortsat usikre på, hvordan selskaberne kan skaffe finansiering uden at omstrukturere gælden eller udstede obligationer med større sikkerhed, hvilket ville presse de usikrede obligationer yderligere.

Da obligationer med en lavere kreditvurdering klarede sig bedre end dem med en højere kreditvurdering, bidrog undervægten af BB-ratede obligationer og overvægten af CCC-ratede obligationer til det relative resultat. Desuden bidrog obligationsudvælgelsen i B-ratede obligationer positivt, mens det i CCC-kategorien trak ned i det relative resultat. Obligationsudvælgelsen gav et positivt bidrag inden for alle regioner.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Der er enkelte risici, der kan presse de ellers stærke afkast på high yield-obligationer i 2018.

For det første, kan den lave konkursrate sammen med en fortsat stærk økonomisk udvikling medføre, at virksomhederne drives mindre disciplineret, når det gælder forbedring af kapitalstrukturen, så det frie cash flow fra driften bruges til at pleje aktionærerne i stedet for at nedbringe gælden yderligere.

For det andet, kan kreditkvaliteten af high yield-universet forventes at ændre sig på grund af øget efterspørgsel efter high yield-obligationer fra investorer, der ikke er en del af den traditionelle købergruppe af aktivklassen. Mere aggressive nyudstedelser kan forventes opkøbt af investorer, der læner sig op af anbefalinger fra kreditvurderingsbureauer og investeringsbanker, og som i langt mindre grad selv har fokus på kreditrisikoen ved hver nyudstedelse. Der tages højde for disse faktorer i vores analyser og valg af udstedere, og kreditkvaliteten er desuden steget, idet visse højrisiko-obligationer nu er blevet for dyre.

For det tredje, er verdensøkonomien i god form, og med gradvis stigende inflation kan man med rimelighed forvente, at centralbankernes gradvise nedtrapning af deres opkøbsprogrammer vil påvirke omfanget af investeringer i high yield-segmentet i (andet halvår) 2018 samt renteniveaet i opadgående retning. Afdelingen er undervægtet renterisiko ved at have en lavere varighed end benchmark.

---

## *Globale High Yield-Obligationer KL*

---

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Amerikansk og europæisk økonomi oplever begge pæn vækst. Beskæftigelsen er i bedring, og inflationen kravler langsomt opad. Samtidig oplever Kina også en lovende økonomisk udvikling. Med disse økonomiske rammer, begrænset mængde af obligationsudstedelser og den lavere konkursrate, har vi et positivt syn på markedet for globale high yield-obligationer.

I USA har markedet taget godt imod præsident Trumps økonomiske planer. I december vedtog Kongressen en skattelov, der indebærer en kraftig nedsættelse af virksomhedsskatten, og som vil øge selskabernes indtjening efter skat og sandsynligvis vil skabe højere økonomiske vækst i 2018. Samtidig vil den forventede hjemtagning af udenlandsk indtjening muligvis få amerikanske selskaber til at bruge en del af denne indtjening til at betale af på deres gæld. I Europa kan markedsvolatiliteten stige, når ECB neddroser sit obligationsopkøbsprogram. Samtidig og med en mere positiv virkning kan en reduktion af ECB's opkøbsprogram sandsynligvis medføre forbedrede økonomiske nøgletal.

Opsvinget i verdensøkonomien har en positiv indvirkning på de grundlæggende kreditforhold. Samtidig efterspørger markedet i sin søgen efter afkast fortsat high yield obligationer, og omfanget af nyudstedelser er fortsat begrænset. Med de indsnævrede kreditspænd og risikoen for stigende renter og en mindre lempelig pengepolitik fra centralbankerne fremadrettet, holdes afdelingens kreditrisiko lavere end benchmark, da værdiansættelserne vurderes til at være blevet mindre attraktive. Kreditkvaliteten af obligationerne i afdelingen øges forsat ved at skifte fra selskaber med høj gældsætning eller lavere ratede obligationer til mere defensive obligationer. Afdelingen har i sin portefølje en række selskaber, der har kvaliteten til at blive opjusteret til en investment grade rating. Afdelingens renterisiko holdes under benchmark ud fra en forventning om gradvist stigende renter. Med hensyn til olieprisen holdes afdelingens risikoeksponering neutral med mulighed for et relativt afkast via obligationsvalget.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Globale High Yield-Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	160.188	357.073
2	Renteudgifter	-623	-790
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>159.565</b>	<b>356.283</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-249.390	553.620
	Kapitalandele	259	0
	Afledte finansielle instr.	240.235	-212.968
	Valutakonti	-34	109.848
	Øvrige aktiver/passiver	-5	-50
4	Handelsomkostninger	-25	-13
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-8.960</b>	<b>450.438</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>150.605</b>	<b>806.721</b>
5	Administrationsomkostninger	-35.105	-66.295
	<b>Resultat før skat</b>	<b>115.500</b>	<b>740.426</b>
6	Skat	0	-11
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>115.500</b>	<b>740.415</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	264.627	0
	Overført til udlodning næste år	223	-228.124
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	264.850	-228.124
	Overført til formuen	-149.350	968.539
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>115.500</b>	<b>740.415</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	96.654	222.595
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>96.654</b>	<b>222.595</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.266.034	4.056.801
	Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	0	12.769
	Unoterede obligationer	10.143	38.573
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.276.177</b>	<b>4.108.142</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	24.966	891
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>24.966</b>	<b>891</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	35.163	69.272
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>35.163</b>	<b>69.272</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.432.960</b>	<b>4.400.900</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorerens formue	2.430.929	4.320.216
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	214	79.801
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>214</b>	<b>79.801</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.279	883
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	539	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.818</b>	<b>883</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.432.960</b>	<b>4.400.900</b>



## Globale High Yield-Obligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	115.500	740.415	-849.863	37.310	571.942
Omsætningshastighed [antal gange]	0,34	0,16	0,46	0,46	0,50
Investorerens formue [t.DKK]	2.430.929	4.320.216	7.393.634	7.101.112	8.955.882

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	407	258
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	158.546	353.576
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	-114	238
Unoterede obligationer	848	1.731
Andre renteindtægter	500	1.271
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>160.188</b>	<b>357.073</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	623	790
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>623</b>	<b>790</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-248.295	549.681
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	0	599
Unoterede obligationer	-1.095	3.340
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	259	0
Terminforretninger/futures m.m.	240.235	-212.968
Valutakonti	-34	109.848
Øvrige aktiver/passiver	-5	-50
Handelsomkostninger	-25	-13
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-8.960</b>	<b>450.438</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-47	-44
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	22	31
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-25</b>	<b>-13</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	30.724	0	58.870	0
Fast administrationshonorar	4.381	0	7.425	0
I alt opdelte adm.omk.	35.105	0	66.295	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>35.105</b>		<b>66.295</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	11
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>11</b>
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	159.565	356.283
Ikke refunderbar udbytteskat	0	-11
Kursgevinst til udlodning	374.071	-483.677
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-11.247	106.994
Udlodning overført fra sidste år	-228.124	-207.714
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	294.264	-228.124
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-35.105	-66.295
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	5.691	16.182
I alt til rådighed for udlodning, brutto	264.850	-278.237
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-50.113
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>264.850</b>	<b>-228.124</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	42.867.085	4.320.216	85.437.794	7.393.634
Emissioner i året	3.978.381	413.171	4.955.346	478.480
Indløsninger i året	-23.678.515	-2.431.376	-47.526.055	-4.319.227
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		13.418		26.915
Foreslået udlodning		264.627		0
Overførsel af periodens resultat		-149.350		968.539
Overført til udlodning næste år		223		-228.124
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>23.166.951</b>	<b>2.430.929</b>	<b>42.867.085</b>	<b>4.320.216</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	63,0	66,1
§ 144a - Nyemitterede	30,2	28,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	-0,9
Finansielle instrumenter i alt	94,7	93,3
Øvrige aktiver og passiver	5,3	6,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Globale High Yield-Obligationer KL

	Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h		Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.329	-	146.276	806.710
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.483	-	-33.622	-66.295
<b>Klassens resultat</b>	<b>2.846</b>	<b>-</b>	<b>112.654</b>	<b>740.415</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	63,0	-	63,0	66,1
§144a - Nyemitterede	30,2	-	30,2	28,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	-	1,4	-0,9
Finansielle instrumenter i alt	94,7	-	94,7	93,3
Øvrige akiver og passiver	5,3	-	5,3	6,7
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorenes formue primo	0	-	4.320.216	7.393.634
Emissioner i året	311.011	-	102.160	478.480
Indløsninger i året	-38.633	-	-2.392.743	-4.319.227
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	262	-	13.156	26.915
Foreslået udlodning	30.396	-	234.231	0
Overførsel af periodens resultat	-27.643	-	-121.707	968.539
Overført til udlodning næste år	92	-	131	-228.124
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>275.486</b>	<b>-</b>	<b>2.155.442</b>	<b>4.320.216</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	42.867.085	85.437.794
Emissioner i året	2.991.104	-	987.277	4.955.346
Indløsninger i året	-370.720	-	-23.307.795	-47.526.055
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.620.384</b>	<b>-</b>	<b>20.546.567</b>	<b>42.867.085</b>

	Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h		Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	16.990	-	142.575	356.283
Ikke refunderbar udbytteskat	0	-	0	-11
Kursgevinst til udlodning	38.834	-	335.237	-483.677
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	645	-	-11.892	106.994
Udlodning overført fra sidste år	-23.179	-	-204.946	-207.714
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	33.290	-	260.974	-228.124
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.193	-	-31.912	-66.295
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	391	-	5.300	16.182
I alt til rådighed for udlodning, brutto	30.489	-	234.362	-278.237
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-	0	-50.113
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>30.489</b>	<b>-</b>	<b>234.362</b>	<b>-228.124</b>

## Globale High Yield-Obligationer KL

### Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	35,4%
Udbyttebetalende	1 - 3 år	25,1%
Introduceret: Juni 2017	5 - 7 år	15,7%
Risikoindikator [1-7]: 4	<0,5 år	14,9%
Benchmark: Barclays Capital Global HY Index excluding CMBS & EMG & Non senior financials (2% issuers capped) - hedged DKK	0,5 - 1 år	4,8%
Fondskode: DK0060788503	7 - 10 år	3,3%
Porteføljeradgiver: ING	10 > år	0,8%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	4,32	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	5,12	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	105,13	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	2.846	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	11,60	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,89	-	-	-	-
AOP	1,06	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	275.486	-	-	-	-
Antal andele	2.620.384	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	3 - 5 år	35,4%	Sharpe Ratio 0,66
Udbyttebetalende	1 - 3 år	25,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,91
Introduceret: Februar 2002	5 - 7 år	15,7%	Standardafvigelse 6,11
Risikoindikator [1-7]: 4	<0,5 år	14,9%	Standardafvigelse (benchm.) 5,25
Risikoindikator [1-7]: 4	0,5 - 1 år	4,8%	Tracking error 1,24
Benchmark: Barclays Capital Global HY Index excluding CMBS & EMG & Non senior financials (2% issuers capped) - hedged DKK	7 - 10 år	3,3%	Information Ratio -0,62
Fondskode: DK0060448918	10 > år	0,8%	
Porteføljeradgiver: ING			

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	4,09	16,46	-6,94	-0,16	6,14
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	5,12	14,69	-4,33	2,22	6,95
Sharpe Ratio i DKK	0,66	0,40	-0,08	1,40	1,04
Indre værdi [DKK pr. andel]	104,91	100,78	86,54	92,99	100,84
Nettoresultat [t.DKK]	112.654	740.415	-849.863	37.310	571.942
Udbytte [DKK pr. andel]	11,40	0,00	0,00	0,00	7,90
Administrationsomkostninger [pct.]	1,25	1,25	1,22	1,19	1,20
AOP	1,42	1,42	1,46	1,53	1,53
Investorerens formue [t.DKK]	2.155.442	4.320.216	7.393.634	7.101.112	8.955.882
Antal andele	20.546.567	42.867.085	85.437.794	76.364.788	88.811.374
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

Globale indeksobligationer, hvor afkastet er knyttet til udviklingen i inflationsindeks indenfor OECD. Porteføljens beregnede varighed vil svare til varigheden for en lang indeksobligation. Valutarisikoen er begrænset, da andelsklasserne valutaafdækkes mod deres udstedelsesvaluta. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h

Globala Realräntor, klass SEK W h

Globala Realräntor, klass SEK h

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globala Realräntor, klass SEK h	02-09-2010	SEK	0,77	1,12	-0,35
Globala Realräntor, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	0,77	1,12	-0,35
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	25-11-2008	DKK	0,74	1,20	-0,46
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	0,85	1,20	-0,35
Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	07-11-2013	NOK	2,17	2,60	-0,43
Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h	09-02-2010	EUR	0,93	1,33	-0,40

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Globala Realräntor, klass SEK W h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Globala Realräntor, klass SEK h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

# Globale Lange Indeksobligationer – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i indeksobligationer primært udstedt af OECD-lande eller er garanteret af et eller flere OECD-lande, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for indeksobligationer globalt. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Første halvdel af 2017 var først og fremmest præget af politiske begivenheder. Året startede med stor økonomisk optimisme i USA efter Donald Trump blev valgt som præsident sidst i 2016, og det betød at året startede med forholdsvis høje renter og inflationsforventninger. I starten af 2017 tog forårets valg i Frankrig dog opmærksomheden, og der var stor usikkerhed i markedet omkring udfaldet, hvilket fik renter og inflationsforventninger til at falde lidt. Det var en lettelse for markedet, at Emmanuel Macron blev valgt til præsident i Frankrig, men på det tidspunkt var rentemarkederne mere fokuserede på centralbankerne, som på den ene side gerne ville hæve renterne som svar på den høje økonomiske vækst, men på den anden side ikke kunne gøre det på grund af den fortsat lave inflation.

Centralbankernes dilemma mellem høj vækst og lav inflation gav anledning til pæne udsving i afkastet på globale indeksobligationer i løbet af 2017, og i sidste ende gav de et moderat positivt afkast på niveau med tilsvarende almindelige statsobligationer. Grunden hertil var, at inflation i USA endte 2017 lidt lavere end forventet, og i England endte inflationen lidt højere end forventet. I Europa var inflationen lav i 2017, men det var som forventet ved indgangen til 2017.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen havde et positivt bidrag til det relative afkast fra overvægt i canadiske, spanske og japanske indeksobligationer, og et positivt bidrag fra overvægt i 5-årige europæiske indeksobligationer i forhold til 30-årige europæiske indeksobligationer. På anden side havde afdelingen et negativt bidrag til det relative afkast fra en overvægt i 5-årige amerikanske indeksobligationer i forhold til 20-årige amerikanske indeksobligationer

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Den største risiko ved markedsudviklingen i 2018 er, at væksten accelererer yderligere, uden at inflationen tiltager. I det miljø vil alle renter stige, herunder også realrenter på indeksobligationer, uden at inflationskomponenten vil bidrage positivt til afkastet på indeksobligationerne.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at lempelig finanspolitik og pengepolitik vil fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018, men til forskel fra 2017 forventer vi færre usikkerhedsfaktorer. Det betyder, at det vil være begrænset, hvor meget renterne på globale indeksobligationer vil kunne stige, fordi traditionelle rentestigninger derfor skal drives af stigende inflationsforventninger.

Vi forventer, at 2018 vil byde på de første lande med større lønstigninger som følge af den pæne vækst og den lave arbejdsløshed. Lønstigninger har traditionelt en meget tæt sammenhæng med højere inflation, og det er især i lande som Japan, Tyskland og USA hvor det ser ud til at kunne ske. Vi forventer derfor, at inflationen i de lande vil blive højere end forventet i markedet i dag, mens vi forventer at inflationen i Europa som helhed og Storbritannien ikke vil blive højere end forventet i dag.

Vi forventer, at indeksobligationer vil give et positivt afkast, og et højere afkast end sammenlignelige almindelige statsobligationer, idet inflationsforventningerne ventes at tiltage eller være uændrede i alle lande.

Ved indgangen til 2018 har afdelingen en overvægt af 50-årige mod 30-årige engelske indeksobligationer, fordi vi forventer fortsat stor efterspørgsel efter de længste indeksobligationer fra engelske pensionskasser. Derudover er afdelingen overvægtet 10-årige canadiske indeksobligationer mod en undervægt af 10-årige amerikanske indeksobligationer. I euroområdet har afdelingen en overvægt af 30-årige indeksobligationer mod en undervægt af 7-årige indeksobligationer. Endelig har afdelingen en lille overvægt af japanske og spanske indeksobligationer.

---

## *Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL*

---

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	9.996	16.770
2	Renteudgifter	-26	-32
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>9.970</b>	<b>16.738</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-64.327	111.546
	Afledte finansielle instr.	22.396	14.260
	Valutakonti	26.919	-474
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-15.012</b>	<b>125.332</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-5.042</b>	<b>142.070</b>
5	Administrationsomkostninger	-8.669	-14.130
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-13.712</b>	<b>127.940</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-13.712</b>	<b>127.940</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-13.712	127.940
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-13.712</b>	<b>127.940</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	1.833	7.060
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.833</b>	<b>7.060</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.991	4.489
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	909.795	2.084.346
	Unoterede obligationer	0	62.906
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>913.786</b>	<b>2.151.741</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.479	11.705
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>9.479</b>	<b>11.705</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.942	7.849
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	473
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>1.942</b>	<b>8.322</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>927.039</b>	<b>2.178.828</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	920.159	2.150.209
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.523	28.363
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>6.523</b>	<b>28.363</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	279	256
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	79	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>358</b>	<b>256</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>927.039</b>	<b>2.178.828</b>



## Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	-13.712	127.940	-34.543	256.999	-300.624
Omsætningshastighed [antal gange]	1,00	1,39	1,28	1,39	1,15
Investorerne formue [t.DKK]	920.159	2.150.209	1.777.936	1.841.626	3.858.324

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	9	11
Noterede obligationer fra danske udstedere	6	32
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.478	16.120
Unoterede obligationer	503	607
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>9.996</b>	<b>16.770</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	26	32
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>26</b>	<b>32</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	139	1.962
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-60.068	109.179
Unoterede obligationer	-4.399	405
Terminforretninger/futures m.m.	22.396	14.260
Valutakonti	26.919	-474
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	0	0
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-15.012</b>	<b>125.332</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	6.694	0	11.360	0
Fast administrationshonorar	1.975	0	2.770	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>8.669</b>	<b>0</b>	<b>14.130</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>8.669</b>		<b>14.130</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	15.266.770	2.150.209	12.925.271	1.777.936
Emissioner i året	2.283.921	301.337	3.663.505	434.630
Indløsninger i året	-10.115.233	-1.520.167	-1.322.005	-191.232
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.492		935
Overførsel af periodens resultat		-13.712		127.940
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>7.435.458</b>	<b>920.159</b>	<b>15.266.770</b>	<b>2.150.209</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	97,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	2,2
Finansielle instrumenter i alt	99,6	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,4	0,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

	Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h		Globala Realräntor, klass SEK W h		Globala Realräntor, klass SEK h		Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	13.12.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
Andel af resultat af fællesporteføljen	-420	-27	5	-	535	8.350	327	-
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminsforsætninger	-10.598	132	81	-	-1.900	-5.091	0	-
Administrationsomkostninger	-1.539	-292	-3	-	-855	-762	-271	-
<b>Klassens resultat</b>	<b>-12.558</b>	<b>-187</b>	<b>83</b>	<b>-</b>	<b>-2.221</b>	<b>2.497</b>	<b>56</b>	<b>-</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>								
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	97,1	99,3	-	99,3	97,1	99,3	-
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	2,2	0,3	-	0,3	2,2	0,3	-
Finansielle instrumenter i alt	99,6	99,3	99,6	-	99,6	99,3	99,6	-
Øvrige aktiver og passiver	0,4	0,7	0,4	-	0,4	0,7	0,4	-
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>								
Investorerens formue primo	218.594	12.245	0	-	114.764	107.362	0	-
Emissioner i året	14.558	206.266	7.196	-	64.289	12.316	110.786	-
Indløsninger i året	-36	-41	0	-	-54.546	-7.440	-8.678	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	22	310	-0	-	178	30	84	-
Overførsel af periodens resultat	-12.558	-187	83	-	-2.221	2.497	56	-
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>220.579</b>	<b>218.594</b>	<b>7.279</b>	<b>-</b>	<b>122.464</b>	<b>114.764</b>	<b>102.248</b>	<b>-</b>
<b>Antal andele</b>								
Andele primo året	2.232.019	144.104	0	-	1.150.611	1.102.052	0	-
Emissioner i året	149.975	2.088.332	74.205	-	652.345	123.377	717.062	-
Indløsninger i året	-377	-418	0	-	-554.480	-74.818	-56.445	-
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.381.617</b>	<b>2.232.019</b>	<b>74.205</b>	<b>-</b>	<b>1.248.476</b>	<b>1.150.611</b>	<b>660.617</b>	<b>-</b>

## Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

	Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h		Reaalikorkko Maailma, osuuslaji EUR h	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.740	137.911	156	821
Klassespecifikke transaktioner:				
Terminsforsætninger	0	0	33	-25
Administrationsomkostninger	-5.924	-13.002	-77	-74
<b>Klassens resultat</b>	<b>816</b>	<b>124.909</b>	<b>112</b>	<b>721</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	97,1	99,3	97,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	2,2	0,3	2,2
Finansielle instrumenter i alt	99,6	99,3	99,6	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,4	0,7	0,4	0,7
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	1.805.837	1.648.214	11.015	10.115
Emissioner i året	102.632	211.461	1.876	4.587
Indløsninger i året	-1.455.243	-179.329	-1.663	-4.423
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.203	582	5	14
Overførsel af periodens resultat	816	124.909	112	721
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>456.244</b>	<b>1.805.837</b>	<b>11.345</b>	<b>11.015</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	11.766.971	11.563.531	117.170	115.583
Emissioner i året	670.413	1.400.630	19.920	51.165
Indløsninger i året	-9.486.256	-1.197.190	-17.675	-49.579
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.951.128</b>	<b>11.766.971</b>	<b>119.414</b>	<b>117.170</b>

## Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

### Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	Sharpe Ratio 0,41
Akkumulerende	3 - 5 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,52
Introduceret: November 2013	10 > år	Standardafvigelse 5,50
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.) 5,22
Benchmark: 100% Barclays World Govt Infl. linked All Mat hdg NOK	5 - 7 år	Tracking error 0,50
Fondscode: DK0060517589	0,5 - 1 år	Information Ratio -0,89
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	2,17	9,22	-0,18	11,68	-1,78
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	2,60	10,09	-0,11	10,58	-1,42
Sharpe Ratio i NOK	0,41	0,91	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	122,18	119,58	109,49	109,69	98,22
Nettoresultat [t.DKK]	-12.558	-187	-698	6.978	-1.421
Administrationsomkostninger [pct.]	0,69	0,69	0,69	0,70	0,71
Investorerens formue [t.DKK]	220.579	218.594	12.245	13.466	54.532
Antal andele	2.381.617	2.232.019	144.104	149.579	622.162
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Globala Realräntor, klass SEK W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	Sharpe Ratio 0,44
Akkumulerende	3 - 5 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,57
Introduceret: December 2017	10 > år	Standardafvigelse 5,56
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.) 5,24
Benchmark: 100% Barclays World Govt Inflation Linked-Bond index All Maturities hedget til SEK	5 - 7 år	Tracking error 0,55
Fondscode: DK0060915635	0,5 - 1 år	Information Ratio -1,04
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	0,77	-	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	1,12	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	129,52	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	83	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,69	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	7.279	-	-	-	-
Antal andele	74.205	-	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Globala Realräntor, klass SEK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	Sharpe Ratio 0,44
Akkumulerende	3 - 5 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,57
Introduceret: September 2010	10 > år	Standardafvigelse 5,56
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.) 5,24
Benchmark: 100% Barclays World Govt All Mat hedged SEK	5 - 7 år	Tracking error 0,55
Fondscode: DK0060485605	0,5 - 1 år	Information Ratio -1,04
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	0,77	7,51	-1,90	9,97	-5,59
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	1,12	8,42	-1,42	9,54	-4,91
Sharpe Ratio i SEK	0,44	0,85	0,02	0,46	0,48
Indre værdi [SEK pr. andel]	129,52	128,53	119,55	121,87	110,83
Nettoresultat [t.DKK]	-2.221	2.497	1.132	7.392	-13.225
Administrationsomkostninger [pct.]	0,69	0,69	0,69	0,69	0,68
Investorerens formue [t.DKK]	122.464	114.764	107.362	84.732	202.922
Antal andele	1.248.476	1.150.611	1.102.052	884.069	2.171.625
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

### Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	Sharpe Ratio 0,44
Akkumulerende	3 - 5 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,57
Introduceret: Juni 2017	10 > år	Standardafvigelse 5,56
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.) 5,24
Benchmark: 100% Barclays World Govt All Mat hedged DKK	5 - 7 år	Tracking error 0,55
Fondscode: DK0060789238	0,5 - 1 år	Information Ratio -1,04
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	0,85	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,20	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	154,78	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	56	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,53	-	-	-	-
AOP	0,57	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	102.248	-	-	-	-
Antal andele	660.617	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

### Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	1 - 3 år	Sharpe Ratio
Akkumulerende	3 - 5 år	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: November 2008	10 > år	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: 100% Barclays World Govt All Mat hedged DKK	5 - 7 år	Tracking error
Fondskode: DK0060140705	0,5 - 1 år	Information Ratio
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	0,74	7,67	-2,11	9,03	-6,71
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,20	8,55	-1,80	8,81	-6,00
Sharpe Ratio i DKK	0,36	0,83	-0,03	0,40	0,57
Indre værdi [DKK pr. andel]	154,60	153,47	142,54	145,61	133,55
Nettoresultat [t.DKK]	816	124.909	-35.196	235.552	-271.343
Administrationsomkostninger [pct.]	0,74	0,74	0,69	0,64	0,66
AOP	0,78	0,78	0,78	0,83	0,86
Investorerne formue [t.DKK]	456.244	1.805.837	1.648.214	1.722.025	3.421.585
Antal andele	2.951.128	11.766.971	11.563.531	11.826.895	25.621.228
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

### Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	Sharpe Ratio
Akkumulerende	3 - 5 år	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Februar 2010	10 > år	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.)
Risikoindikator [1-7]: 4	5 - 7 år	Tracking error
Benchmark: 100% Barclays World Govt Infl. linked All Mat hdg EUR	0,5 - 1 år	Information Ratio
Fondskode: DK0060485282	<0,5 år	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	0,93	7,81	-1,53	10,21	-6,55
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	1,33	8,60	-1,26	9,00	-5,76
Sharpe Ratio i EUR	0,41	0,91	0,03	0,37	0,39
Indre værdi [EUR pr. andel]	12,76	12,64	11,73	11,91	10,81
Nettoresultat [t.DKK]	112	721	219	7.077	-14.635
Administrationsomkostninger [pct.]	0,69	0,69	0,69	0,70	0,70
Investorerne formue [t.DKK]	11.345	11.015	10.115	21.404	179.285
Antal andele	119.414	117.170	115.583	241.194	2.223.647
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

## Globale Lange Indeksobligationer KL

Globale indeksobligationer, hvor afkastet er knyttet til udviklingen i inflationsindeks indenfor OECD. Porteføljens beregnede varighed vil svare til varigheden for en lang indeksobligation. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	23-10-2009	DKK	0,67	1,20	-0,54
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	0,78	1,20	-0,42

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Globale Lange Indeksobligationer KL

# Globale Lange Indeksobligationer KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i indeksobligationer primært udstedt af OECD-lande eller er garanteret af et eller flere OECD-lande, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for indeksobligationer globalt. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Første halvdel af 2017 var først og fremmest præget af politiske begivenheder. Året startede med stor økonomisk optimisme i USA efter Donald Trump blev valgt som præsident sidst i 2016, og det betød at året startede med forholdsvis høje renter og inflationsforventninger. I starten af 2017 tog forårets valg i Frankrig dog opmærksomheden, og der var stor usikkerhed i markedet omkring udfaldet, hvilket fik renter og inflationsforventninger til at falde lidt. Det var en lettelse for markedet, at Emmanuel Macron blev valgt til præsident i Frankrig, men på det tidspunkt var rentemarkederne mere fokuserede på centralbankerne, som på den ene side gerne ville hæve renterne som svar på den høje økonomiske vækst, men på den anden side ikke kunne gøre det på grund af den fortsat lave inflation.

Centralbankernes dilemma mellem høj vækst og lav inflation gav anledning til pæne udsving i afkastet på globale indeksobligationer i løbet af 2017, og i sidste ende gav de et moderat positivt

afkast på niveau med tilsvarende almindelige statsobligationer. Grunden hertil var, at inflation i USA endte 2017 lidt lavere end forventet, og i England endte inflationen lidt højere end forventet. I Europa var inflationen lav i 2017, men det var som forventet ved indgangen til 2017.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen havde et positivt bidrag til det relative afkast fra overvægt i canadiske, spanske og japanske indeksobligationer, og et positivt bidrag fra overvægt i 5-årige europæiske indeksobligationer i forhold til 30-årige europæiske indeksobligationer. På anden side havde afdelingen et negativt bidrag til det relative afkast fra en overvægt i 5-årige amerikanske indeksobligationer i forhold til 20-årige amerikanske indeksobligationer.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Den største risiko ved markedsudviklingen i 2018 er, at væksten accelererer yderligere, uden at inflationen tiltager. I det miljø vil alle renter stige, herunder også realrenter på indeksobligationer, uden at inflationskomponenten vil bidrage positivt til afkastet på indeksobligationerne.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at lempelig finanspolitik og pengepolitik vil fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018, men til forskel fra 2017 forventer vi færre usikkerhedsfaktorer. Det betyder, at det vil være begrænset, hvor meget renterne på globale indeksobligationer vil kunne stige, fordi traditionelle rentestigninger derfor skal drives af stigende inflationsforventninger.

Vi forventer, at 2018 vil byde på de første lande med større lønstigninger som følge af den pæne vækst og den lave arbejdsløshed. Lønstigninger har traditionelt en meget tæt sammenhæng med højere inflation, og det er især i lande som Japan, Tyskland og USA hvor det ser ud til at kunne ske. Vi forventer derfor, at inflationen i de lande vil blive højere end forventet i markedet i dag, mens vi forventer at inflationen i Europa som helhed og Storbritannien ikke vil blive højere end forventet i dag.

Vi forventer, at indeksobligationer vil give et positivt afkast, og et højere afkast end sammenlignelige almindelige statsobligationer, idet inflationsforventningerne ventes at tiltage eller være uændrede i alle lande.

Ved indgangen til 2018 har afdelingen en overvægt af 50-årige mod 30-årige engelske indeksobligationer, fordi vi forventer fortsat stor efterspørgsel efter de længste indeksobligationer fra engelske pensionskasser. Derudover er afdelingen overvægtet 10-årige canadiske indeksobligationer mod en undervægt af 10-årige amerikanske indeksobligationer. I euroområdet har afdelingen en overvægt af 30-årige indeksobligationer mod en undervægt af 7-årige indeksobligationer. Endelig har afdelingen en lille overvægt af japanske og spanske indeksobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Globale Lange Indeksobligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	9.835	8.345
2	Renteudgifter	-39	-12
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>9.796</b>	<b>8.333</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-64.082	52.408
	Afledte finansielle instr.	56.708	15.548
	Valutakonti	15.921	1.946
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>8.547</b>	<b>69.902</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>18.343</b>	<b>78.235</b>
5	Administrationsomkostninger	-8.525	-7.039
	<b>Resultat før skat</b>	<b>9.818</b>	<b>71.196</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>9.818</b>	<b>71.196</b>
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	75.804	0
	Overført til udlodning næste år	1.062	845
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	76.865	845
	Overført til formuen	-67.047	70.351
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>9.818</b>	<b>71.196</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	3.565	3.272
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.565</b>	<b>3.272</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	7.981	2.581
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.377.030	939.417
	Unoterede obligationer	0	28.434
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.385.011</b>	<b>970.432</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	10.675	4.312
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>10.675</b>	<b>4.312</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.929	3.540
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	487	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.417</b>	<b>3.540</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.402.668</b>	<b>981.555</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorerens formue	1.399.356	969.258
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.935	12.181
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>2.935</b>	<b>12.181</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	377	115
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>377</b>	<b>115</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.402.668</b>	<b>981.555</b>



## Globale Lange Indeksobligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoresultat [t.DKK]	9.818	71.196	-23.054	151.814	-154.723
Omsætningshastighed [antal gange]	0,71	1,41	1,36	1,42	1,12
Investorerens formue [t.DKK]	1.399.356	969.258	1.032.985	1.235.090	2.177.697

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	7	4
Noterede obligationer fra danske udstedere	7	18
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.352	7.995
Unoterede obligationer	469	327
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>9.835</b>	<b>8.345</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	39	12
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>39</b>	<b>12</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	152	1.137
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-59.775	51.457
Unoterede obligationer	-4.459	-186
Terminsfremtninger/futures m.m.	56.708	15.548
Valutakonti	15.921	1.946
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	0	0
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>8.547</b>	<b>69.902</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	6.585	0	5.707	0
Fast administrationshonorar	1.940	0	1.332	0
<b>I alt opdelt adm.omk.</b>	<b>8.525</b>	<b>0</b>	<b>7.039</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>8.525</b>		<b>7.039</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	9.796	8.333
Kursgevinst til udlodning	67.193	65.918
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	8.459	4.610
Udlodning overført fra sidste år	845	-70.968
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	86.292	7.893
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.525	-7.039
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-902	-9
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>76.865</b>	<b>845</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>76.865</b>	<b>845</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	9.035.283	969.258	10.371.514	1.032.985
Emissioner i året	10.856.780	1.159.238	1.389.910	145.788
Indløsninger i året	-6.941.780	-740.111	-2.726.141	-281.397
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.152		687
Foreslået udlodning		75.804		0
Overførsel af periodens resultat		-67.047		70.351
Overført til udlodning næste år		1.062		845
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>12.950.283</b>	<b>1.399.356</b>	<b>9.035.283</b>	<b>969.258</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	97,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,6	2,1
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>99,5</b>	<b>99,3</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,5	0,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Globale Lange Indeksobligationer KL

	Globale Lange Indeksobligationer, Klasse DKK W d h		Globale Lange Indeksobligationer, Klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	9.927	-	8.416	78.235
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.716	-	-6.809	-7.039
<b>Klassens resultat</b>	<b>8.211</b>	<b>-</b>	<b>1.607</b>	<b>71.196</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	-	99,0	97,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,6	-	0,6	2,1
Finansielle instrumenter i alt	99,5	-	99,5	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,5	-	0,5	0,7
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorenes formue primo	0	-	969.258	1.032.985
Emissioner i året	751.708	-	407.530	145.788
Indløsninger i året	-12.169	-	-727.942	-281.397
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	318	-	834	687
Foreslået udlodning	40.824	-	34.980	0
Overførsel af periodens resultat	-33.287	-	-33.760	70.351
Overført til udlodning næste år	675	-	387	845
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>748.069</b>	<b>-</b>	<b>651.287</b>	<b>969.258</b>

<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	9.035.283	10.371.514
Emissioner i året	7.032.683	-	3.824.097	1.389.910
Indløsninger i året	-113.441	-	-6.828.339	-2.726.141
<b>Andele ultimo året</b>	<b>6.919.242</b>	<b>-</b>	<b>6.031.041</b>	<b>9.035.283</b>

	Globale Lange Indeksobligationer, Klasse DKK W d h		Globale Lange Indeksobligationer, Klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	3.259	-	6.537	8.333
Kursgevinst til udlodning	16.503	-	50.691	65.918
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	26.204	-	-17.745	4.610
Udlodning overført fra sidste år	170	-	675	-70.968
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	46.135	-	40.157	7.893
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.461	-	-6.064	-7.039
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-2.177	-	1.275	-9
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>41.498</b>	<b>-</b>	<b>35.367</b>	<b>845</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>41.498</b>	<b>-</b>	<b>35.367</b>	<b>845</b>

## Globale Lange Indeksobligationer KL

### Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	29,0%
Udbyttebetalende	3 - 5 år	27,3%
Introduceret: Juni 2017	10 > år	23,0%
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	8,6%
Intet benchmark	5 - 7 år	7,4%
Fondscode: DK0060789311	0,5 - 1 år	4,3%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	0,3%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	0,78	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,20	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	108,11	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	8.211	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	5,90	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,53	-	-	-	-
AOP	0,57	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	748.069	-	-	-	-
Antal andele	6.919.242	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	1 - 3 år	29,0%	Sharpe Ratio	0,36
Udbyttebetalende	3 - 5 år	27,3%	Sharpe Ratio (benchm.)	0,48
Introduceret: Oktober 2009	10 > år	23,0%	Standardafvigelse	5,54
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	8,6%	Standardafvigelse (benchm.)	5,26
Benchmark: 100% Barclays World Govt All Mat hedged DKK	5 - 7 år	7,4%	Tracking error	0,51
Fondscode: DK0060187771	0,5 - 1 år	4,3%	Information Ratio	-1,07
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	0,3%		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	0,67	7,71	-2,10	9,02	-6,67
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,20	8,55	-1,80	8,81	-6,00
Sharpe Ratio i DKK	0,36	0,83	-0,02	0,41	0,56
Indre værdi [DKK pr. andel]	107,99	107,27	99,60	101,74	93,32
Nettoresultat [t.DKK]	1.607	71.196	-23.054	151.814	-154.723
Udbytte [DKK pr. andel]	5,80	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,74	0,74	0,69	0,65	0,63
AOP	0,78	0,78	0,78	0,84	0,84
Investorerne formue [t.DKK]	651.287	969.258	1.032.985	1.235.090	2.177.697
Antal andele	6.031.041	9.035.283	10.371.514	12.139.852	23.335.818
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

Globale indeksobligationer, hvor afkastet er knyttet til udviklingen i inflationsindeks indenfor OECD. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	11-06-2014	DKK	-0,23	0,26	-0,49
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	-0,12	0,26	-0,37

Afdeling / Klasse	Evaluerings	Forventning
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

# Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i indeksobligationer primært udstedt af OECD-lande eller er garanteret af et eller flere OECD-lande, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for indeksobligationer globalt. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

## Markedet

Første halvdel af 2017 var først og fremmest præget af politiske begivenheder. Året startede med stor økonomisk optimisme i USA efter Donald Trump blev valgt som præsident sidst i 2016, og det betød at året startede med forholdsvis høje renter og inflationsforventninger. I starten af 2017 tog forårets valg i Frankrig dog opmærksomheden, og der var stor usikkerhed i markedet omkring udfaldet, hvilket fik renter og inflationsforventninger til at falde lidt. Det var en lettelse for markedet, at Emmanuel Macron blev valgt til præsident i Frankrig, men på det tidspunkt var rentemarkederne mere fokuserede på centralbankerne, som på den ene side gerne ville hæve renterne som svar på den høje økonomiske vækst, men på den anden side ikke kunne gøre det på grund af den fortsat lave inflation.

Centralbankernes dilemma mellem høj vækst og lav inflation gav anledning til pæne udsving i afkastet på globale indeksobligationer i løbet af 2017, og i sidste ende gav de et moderat positivt afkast på niveau med tilsvarende almindelige statsobligationer. Grunden hertil var, at inflation i USA endte 2017 lidt lavere end forventet, og i England endte inflationen lidt højere end forventet. I Europa var inflationen lav i 2017, men det var som forventet ved indgangen til 2017.

## Vurdering af resultatet

Afdelingen havde et positivt bidrag til det relative afkast fra overvægt i Canadiske, Spanske og Japanske indeksobligationer. På anden side havde afdelingen et negativt bidrag til det relative afkast fra en overvægt i 2-årige amerikanske indeksobligationer i forhold til 5-årige amerikanske indeksobligationer.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Den største risiko ved markedsudviklingen i 2018 er, at væksten accelererer yderligere, uden at inflationen tiltager. I det miljø vil alle renter stige, herunder også realrenter på indeksobligationer, uden at inflationskomponenten vil bidrage positivt til afkastet på indeksobligationerne.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at lempelig finanspolitik og pengepolitik vil fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018, men til forskel fra 2017 forventer vi færre usikkerhedsfaktorer. Det betyder, at det vil være begrænset, hvor meget renterne på globale indeksobligationer vil kunne stige, fordi traditionelle rentestigninger derfor skal drives af stigende inflationsforventninger.

Vi forventer, at 2018 vil byde på de første lande med større lønstigninger som følge af den pæne vækst og den lave arbejdsløshed. Lønstigninger har traditionelt en meget tæt sammenhæng med højere inflation, og det er især i lande som Japan, Tyskland og USA hvor det ser ud til at kunne ske. Vi forventer derfor, at inflationen i de lande vil blive højere end forventet i markedet i dag, mens vi forventer at inflationen i Europa som helhed og Storbritannien ikke vil blive højere end forventet i dag.

Vi forventer, at indeksobligationer vil give et positivt afkast, og et højere afkast end sammenlignelige almindelige statsobligationer, idet inflationsforventningerne ventes at tiltage eller være uændrede i alle lande.

Ved indgangen til 2018 har afdelingen en overvægt af 30-årige engelske indeksobligationer, fordi vi forventer fortsat stor efterspørgsel efter de længste indeksobligationer fra engelske pensionskasser. Derudover er afdelingen overvægtet 10-årige canadiske indeksobligationer mod en undervægt af 10-årige amerikanske indeksobligationer. I euroområdet har afdelingen en overvægt af 30-årige indeksobligationer mod en undervægt af 7-årige indeksobligationer. Endelig har afdelingen en lille overvægt af japanske og spanske indeksobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og

finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	22.212	9.553
2	Renteudgifter	-47	-21
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>22.165</b>	<b>9.531</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-225.289	37.696
	Afledte finansielle instr.	173.613	-16.360
	Valutakonti	39.039	-2.627
4	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-12.638</b>	<b>18.708</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>9.527</b>	<b>28.239</b>
5	Administrationsomkostninger	-18.346	-7.745
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-8.818</b>	<b>20.494</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-8.818</b>	<b>20.494</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	80.976	0
	Overført til udlodning næste år	262	-43.521
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	81.239	-43.521
	Overført til formuen	-90.057	64.015
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-8.818</b>	<b>20.494</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	6.481	4.651
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>6.481</b>	<b>4.651</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	22.804	5.050
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.875.407	1.276.564
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.898.211</b>	<b>1.281.613</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	29.267	6.407
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>29.267</b>	<b>6.407</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.713	3.482
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	10
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>8.713</b>	<b>3.492</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.942.671</b>	<b>1.296.163</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	2.937.467	1.280.545
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.831	15.451
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>3.831</b>	<b>15.451</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	820	168
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	553	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.373</b>	<b>168</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.942.671</b>	<b>1.296.163</b>

## Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	-8.818	20.494	-21.992	-16.578	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,93	1,60	1,40	0,97	-
Investorerne formue [t.DKK]	2.937.467	1.280.545	983.252	1.248.723	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	19	3
Noterede obligationer fra danske udstedere	20	19
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.174	9.382
Unoterede obligationer	0	148
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>22.212</b>	<b>9.553</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	47	21
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>47</b>	<b>21</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	379	1.147
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-225.668	36.516
Unoterede obligationer	0	33
Terminsforsretninger/futures m.m.	173.613	-16.360
Valutakonti	39.039	-2.627
Handelsomkostninger	0	0
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-12.638</b>	<b>18.708</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	14.133	0	6.280	0
Fast administrationshonorar	4.212	0	1.465	0
I alt opdelte adm.omk.	18.346	0	7.745	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>18.346</b>		<b>7.745</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	22.165	9.531
Kursgevinst til udlodning	167.462	-12.791
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-44.579	-9.286
Udlodning overført fra sidste år	-43.521	-30.975
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	101.527	-43.521
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.346	-7.745
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.943	-1.742
I alt til rådighed for udlodning, brutto	81.239	-53.008
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-9.488
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>81.239</b>	<b>-43.521</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	12.838.713	1.280.545	10.063.070	983.252
Emissioner i året	32.285.906	3.222.039	2.783.643	277.191
Indløsninger i året	-15.620.791	-1.559.530	-8.000	-801
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.231		409
Foreslået udlodning		80.976		0
Overførsel af periodens resultat		-90.057		64.015
Overført til udlodning næste år		262		-43.521
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>29.503.828</b>	<b>2.937.467</b>	<b>12.838.713</b>	<b>1.280.545</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	100,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	-0,7
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,4
Øvrige aktiver og passiver	0,5	0,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

	Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h		Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.077	-	8.451	28.239
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-4.236	-	-14.110	-7.745
<b>Klassens resultat</b>	<b>-3.159</b>	<b>-</b>	<b>-5.659</b>	<b>20.494</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	-	98,7	100,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	-	0,9	-0,7
Finansielle instrumenter i alt	99,5	-	99,5	99,4
Øvrige aktiver og passiver	0,5	-	0,5	0,6
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	0	-	1.280.545	983.252
Emissioner i året	1.484.926	-	1.737.113	277.191
Indløsninger i året	-171.050	-	-1.388.480	-801
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	481	-	2.750	409
Foreslået udlodning	36.851	-	44.125	0
Overførsel af periodens resultat	-40.232	-	-49.824	64.015
Overført til udlodning næste år	222	-	40	-43.521
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.311.198</b>	<b>-</b>	<b>1.626.268</b>	<b>1.280.545</b>

### Antal andele

Andele primo året	0	-	12.838.713	10.063.070
Emissioner i året	14.879.125	-	17.406.781	2.783.643
Indløsninger i året	-1.717.939	-	-13.902.852	-8.000
<b>Andele ultimo året</b>	<b>13.161.186</b>	<b>-</b>	<b>16.342.642</b>	<b>12.838.713</b>

	Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h		Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	10.024	-	12.141	9.531
Kursgevinst til udlodning	75.863	-	91.599	-12.791
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-20.959	-	-23.620	-9.286
Udlodning overført fra sidste år	-19.643	-	-23.878	-30.975
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	45.284	-	56.243	-43.521
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.444	-	-10.902	-7.745
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-767	-	-1.176	-1.742
I alt til rådighed for udlodning, brutto	37.073	-	44.165	-53.008
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-	0	-9.488
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>37.073</b>	<b>-</b>	<b>44.165</b>	<b>-43.521</b>



## Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

### Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	41,6%
Udbyttebetalende	1 - 3 år	28,7%
Introduceret: Juni 2017	0,5 - 1 år	24,9%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	2,7%
Benchmark: 100% Barclays World Govt Inflation-Linked 1-10Y DKK H	10 > år	2,0%
Fondskode: DK0060789584	<0,5 år	0,2%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	7 - 10 år	0,0%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	-0,12	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,26	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	99,63	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-3.159	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	2,80	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,55	-	-	-	-
AOP	0,58	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	1.311.198	-	-	-	-
Antal andele	13.161.186	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	3 - 5 år	41,6%	Sharpe Ratio	0,01
Udbyttebetalende	1 - 3 år	28,7%	Sharpe Ratio (benchm.)	0,30
Introduceret: Juni 2014	0,5 - 1 år	24,9%	Standardafvigelse	2,34
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	2,7%	Standardafvigelse (benchm.)	2,16
Benchmark: 100% Barclays World Govt Inflation-Linked 1-10Y DKK H	10 > år	2,0%	Tracking error	0,39
Fondskode: DK0060550523	<0,5 år	0,2%	Information Ratio	-1,62
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	7 - 10 år	0,0%		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	-0,23	2,08	-1,82	-0,48	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,26	2,91	-1,25	-0,65	-
Sharpe Ratio i DKK	0,01	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	99,51	99,74	97,71	99,52	-
Nettoresultat [t.DKK]	-5.659	20.494	-21.992	-16.578	-
Udbytte [DKK pr. andel]	2,70	0,00	0,00	0,00	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,74	0,74	0,69	0,65	-
AOP	0,77	0,78	0,78	0,84	-
Investorerne formue [t.DKK]	1.626.268	1.280.545	983.252	1.248.723	-
Antal andele	16.342.642	12.838.713	10.063.070	12.547.431	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.



## Globale Obligationsmarkeder KL

# Globale obligationsmarkeder KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Afdelingen kan investere i erhvervsobligationer, herunder obligationer med lav kreditkvalitet, realkreditobligationer samt statsobligationer fra lande med såvel høj som lav kreditkvalitet. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Året endte med et beskedent rentefald i markedet for statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. Årsagen til udviklingen var den lave inflation samt den europæiske centralbanks (ECB) meget lempelige pengepolitik med negative renter og fortsat store obligationsopkøb. Den amerikanske centralbank (Fed) hævdede den ledende rente tre gange, og stoppede geninvestering af den beholdning af obligationer de opbyggede i årene efter finanskrisen. Ændringen var som forventet og førte ikke til større stigninger i obligationsrenterne, på nær for korte amerikanske obligationer. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder. Obligationer udstedt af lande fra de nye markeder samt amerikanske og europæiske virksomhedsobligationer gav det højeste afkast, mens statsobligationer gav det laveste afkast.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut orienteret investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et sammensat indeks, som indikation for et tilfredsstillende markedsafkast.

Med henblik på at begrænse den samlede risiko, skal minimum halvdelen af afdelingen være investeret i obligationer udstedt af europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet eller statsobligationer udstedt af kernelande i EU. Andelen af obligationer udstedt af europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet udgjorde mellem 50 pct. og 60 pct. Vi valgte i løbet af året at øge andelen af obligationer udstedt af europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet, men samtidigt minimerede vi allokeringen til statsobligationer. Med andre ord forventede vi, at mere risikofyldte obligationsmarkeder ville give et højere afkast end statsobligationer. Vi mente, at det globale økonomiske vækstbillede og forsigtige centralbanker i højere grad ville understøtte disse obligationsmarkeder. I det meste af året var omkring 15 pct. af afdelingens formue derfor investeret i obligationer udstedt af amerikanske og europæiske virksomheder med lav kreditkvalitet.

Andelen af obligationer udstedt af lande fra de nye markeder udgjorde i årets løb mellem 20 pct. og 30 pct. af afdelingens formue. Andelen blev mindsket i løbet af andet halvår 2017, da allokeringen til obligationer udstedt af lande fra de nye markeder i lokal valuta blev reduceret. Afdelingens andel af mere risikofyldte obligationer bidrog positivt til afkastet, da disse obligationer gav et højere afkast end mindre risikofyldte obligationer, som eksempelvis europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet eller statsobligationer.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Afdelingen er investeret i obligationer udstedt af europæiske og amerikanske virksomheder. Fornyet bekymring om en økonomisk krise eller forøget politisk turbulens i Europa vil derfor være negativt for afdelingens afkast. Højere end forventet inflation kan afstedkomme stigende obligationsrenter i USA, da Fed i så fald vil hæve den ledende rente mere end, hvad der forventes i øjeblikket, hvilket vil være negativt for afdelingens afkast. Et fald i råvarepriserne, herunder olieprisen, vil være negativt for råvareproducerende lande og virksomheder. Da afdelingen er investeret i obligationer udstedt af disse lande og virksomheder i disse lande vil derfor blive negativt påvirket, hvis olieprisen falder. Endeligt vil risici knyttet til den økonomiske og politiske udvikling i nøglelande som Kina, Brasilien, Mexico og Tyrkiet have stor betydning for afdelingens investering i obligationer udstedt af lande i de nye markeder.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer at lave centralbankrenter, solid økonomisk vækst og lav inflation vil præge udviklingen i 2018. Vi forventer overordnet solid vækst i verdensøkonomien og svagt stigende renter, hvor specielt de amerikanske renter ventes at stige. ECB har tidligere udmeldt en lempelig pengepolitik for 2018, så i Europa forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017. Afdelingens beholdning af risikofyldte obligationer forventes derfor at give et moderat, men positivt afkast. Merrenten til mindre risikofyldte obligationer er dog i øjeblikket ganske lav, hvorfor vi ikke forventer at bidraget til afkastet bliver på samme niveau som i 2017. Omvendt vil forsigtige centralbanker, fortsat lav inflation og ganske høj, men aftagende, vækst være positivt

---

## *Globale Obligationsmarkeder KL*

---

for virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af lande i de nye markeder. Indtil videre vil vi derfor fastholde andelen af obligationer med en højere risiko. Vi har tilrettelagt strategien, så størstedelen af investeringerne ikke påvirkes direkte af udsving i valutakurserne.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsudviklingen. Afkastet er blandt andet afhængig af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Globale Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	9.545	12.686
2	Renteudgifter	-224	-130
3	Udbytter	5.006	3.377
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>14.327</b>	<b>15.933</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	6.447	14.092
	Kapitalandele	18.617	36.000
	Afledte finansielle instr.	-2.361	-1.110
	Valutakonti	-173	248
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
5	Handelsomkostninger	-322	-242
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>22.207</b>	<b>48.987</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>36.534</b>	<b>64.921</b>
6	Administrationsomkostninger	-8.527	-9.462
	<b>Resultat før skat</b>	<b>28.008</b>	<b>55.459</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>28.008</b>	<b>55.459</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	15.137	10.703
	Overført til udlodning næste år	564	165
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	15.701	10.868
	Overført til formuen	12.306	44.591
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>28.008</b>	<b>55.459</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	25.321	7.121
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>25.321</b>	<b>7.121</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	16.832	16.787
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	462.801	418.431
	Unoterede obligationer	0	727
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>479.633</b>	<b>435.946</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	307.110	379.032
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>307.110</b>	<b>379.032</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3	227
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>3</b>	<b>227</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.646	5.678
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	237	6
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>5.883</b>	<b>5.684</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>817.949</b>	<b>828.010</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	817.706	826.936
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	28	5
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>28</b>	<b>5</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	215	67
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.001
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>215</b>	<b>1.068</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>817.949</b>	<b>828.010</b>

## Globale Obligationsmarkeder KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,04	1,04	1,04	1,05	1,03
Afkast i DKK [pct.]	3,52	6,11	-1,55	5,35	3,12
Antal andele	7.966.742	8.232.739	10.084.359	11.229.606	14.040.438
AQP	1,16	1,18	1,17	1,30	1,30
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,64	100,44	96,98	104,17	104,62
Investorerens formue [t.DKK]	817.706	826.936	977.946	1.169.786	1.468.938
Nettoreultat [t.DKK]	28.008	55.459	-14.499	70.372	53.438
Omsætningshastighed [antal gange]	0,56	0,55	0,42	0,83	0,18
Sharpe Ratio i DKK	0,70	0,84	0,64	2,15	1,08
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	1,90	1,30	2,40	5,80	5,90

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	1	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	351	505
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.178	12.166
Unoterede obligationer	9	1
Andre renteindtægter	6	13
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>9.545</b>	<b>12.686</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	224	130
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>224</b>	<b>130</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	5.006	3.377
<b>Udbytter i alt</b>	<b>5.006</b>	<b>3.377</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	335	632
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.112	13.458
Unoterede obligationer	0	1
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	18.617	36.000
Terminforretninger/futures m.m.	-996	1.542
Renteforretninger	-1.365	-2.652
Valutakonti	-173	248
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-322	-242
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>22.207</b>	<b>48.987</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-350	-288
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	28	45
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-322</b>	<b>-242</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	7.254	0	8.188	
Fast administrationshonorar	1.272	0	1.274	
I alt opdelte adm.omk.	8.527	0	9.462	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>8.527</b>		<b>9.462</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	14.327	15.933
Kursgevinst til udlodning	6.184	250
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-317	-1.326
Udlodning overført fra sidste år	165	434
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	20.360	15.291
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.527	-9.462
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	3.810	4.529
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	58	510
I alt til rådighed for udlodning, brutto	15.701	10.868
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>15.701</b>	<b>10.868</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorernes formue</b>				
Investorerens formue primo	8.232.739	826.936	10.084.359	977.946
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-10.703		-24.202
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		119		954
Emissioner i året	283.842	28.844	143.039	14.496
Indløsninger i året	-549.839	-55.772	-1.994.659	-198.516
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		275		800
Foreslået udlodning		15.137		10.703
Overførsel af periodens resultat		12.306		44.591
Overført til udlodning næste år		564		165
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>7.966.742</b>	<b>817.706</b>	<b>8.232.739</b>	<b>826.936</b>

## Globale Obligationsmarkeder KL

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,2	98,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>96,2</b>	<b>98,6</b>
Øvrige aktiver og passiver	3,8	1,4
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Globale Virksomhedsobligationer KL

Investerer i obligationer, primært virksomhedsobligationer. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i euro eller afdækkes mod danske kroner eller euro. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h

Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	18-12-2000	DKK	2,46	2,53	-0,07
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	2,63	2,53	0,10

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.



## Globale Virksomhedsobligationer KL

# Globale Virksomhedsobligationer KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i obligationer med hovedvægten på virksomhedsobligationer. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for virksomhedsobligationer globalt. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Merrenten på investment grade obligationer set i forhold til tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) blev indsnævret med 0,40 procentpoint i 2017. Markedet var meget stabilt og med lave markedsudsving henover året. Afgørelsen af det franske valg i april var første større katalysator for indsnævringen i kreditspændet, da Emmanuel Macron blev Frankrigs nye præsident. Sommerperioden gav yderligere en solid indsnævring i kreditspændet, da risikoappetitten var stor i markedet og aktiviteten i nyudstedelser på dette tidspunkt var relativ lav. Op til den europæiske centralbanks (ECB) udmelding om hvad de ville gøre, i relation til deres obligationsopkøbsprogram,

steg kreditspændene en anelse, men indsnævredes igen, da obligationsopkøbsprogrammet blev fastholdt for resten af 2017, og herefter med en reduktion i de månedlige obligationsopkøb fra 60 mia. EUR til 30 mia. EUR fra januar 2018.

### Vurdering af resultatet

Det positive afkast på virksomhedsobligationer i 2017 var drevet af faldende kreditspænd samt det løbende afkast på obligationerne, mens stigningen i de underliggende statsrenter trak afkastet ned.

Det relative afkast var især positivt påvirket af obligationsudvælgelsen. Der var ikke store enkelte bidragsydere blandt selskaberne, men derimod mange mindre bidrag. Efterstillet gæld fra ikke-finansielle virksomheder var et af de områder, som gjorde det godt, selvom der løbende blev reduceret risiko her. På sektorniveau gav forsyningsselskaber, telekom og ikke-cyklisk forbrug det bedste relative afkast, mens forsikringssektoren gav et mindre negativt bidrag.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Den største risici for markedsudviklingen i 2018 ser vi som værende en større stigning i de underliggende statsrenter samt en stigning i kreditspændet. Med ECBs reducere af deres obligationsopkøbsprogram, er vi kommet nærmere det tidspunkt, hvor ECB helt kan fjerne det. Når dette sker vil sandsynligheden for højere renter stige. Den amerikanske centralbank (Fed) har i år hævet den amerikanske rente tre gange, og forventningerne er, at renten i USA hæves tre til fire gange i løbet af 2018. USA er dog længere fremme i vækstcyklen end Europa, men givet, at væksten er stigende i Europa, må vi forvente, at vi nærmer os de første rentestigninger fra ECB måske allerede i slutningen af 2018. Hvis renterne stiger kraftigt vil dette kunne påvirke afkastet negativt. Vi ser også en risiko for at kreditspændet udvides, da det nuværende niveau ser relativt dyrt ud, og nu er omkring samme niveau som før finanskrisen. Vi forventer dog ikke en massiv udvidelse af kreditspændene, men vi vurderer, at det er begrænset, hvor meget mere kreditspændene kan indsnævres fra nuværende niveau. Det italienske valg i foråret forventer vi desuden kan give anledning til store udsving i markedet, om end vi ikke forventer større påvirkning af markedet for året som helhed.

### Forventninger til markedet samt strategi

Det er svært at se kreditspændene indsnævres sig markant i 2018 fra det nuværende lave niveau, og vores forventning er derfor en moderat udvidelse af kreditspændene, ligesom vores forventning er, at ECB nærmer sig afslutningen af deres obligationsopkøbsprogram, hvilket vi også ser som en faktor til at drive kreditspændene ud, da efterspørgslen efter kreditobligationer alt andet lige falder efter ophøret af obligationsopkøbsprogrammet.

---

## *Globale Virksomhedsobligationer KL*

---

På rentesiden er vores syn ret identisk, da vi forventer at markedet begynder at inddiskontere stigende pengepolitiske renter, hvilket allerede i 2018 vil have effekt på renteniveauet, som vi forventer vil stige moderat.

Vores forventninger om ophøret af ECBs obligationsopkøbsprogram i 2018 bunder i, at økonomien har været i mærkbar bedring de senere år med stærke nøgletal for væksten, arbejdsløsheden og forbruget.

Afdelingen er derfor ved indgangen til 2018 undervægtet de obligationer, som er en del af ECBs opkøbsprogram. Givet at kreditkurven er relativt flad, har vi en undervægt på kreditvarigheden. På landeniveau er vi overvægtet nordiske obligationer og vi er undervægtet amerikanske obligationer. Overordnet set er vi undervægtet risiko, hvorfor afdelingen forventes at klare sig godt såfremt kreditspændene udvides, hvilket vi forventer. Derudover forventer vi, at obligationsudvælgelsen vil bidrage solidt til afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Globale Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	34.065	57.663
2	Renteudgifter	-243	-303
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>33.822</b>	<b>57.360</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	24.351	49.099
	Afledte finansielle instr.	-4.112	10.198
	Valutakonti	-636	683
	Øvrige aktiver/passiver	0	1
4	Handelsomkostninger	-40	-74
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>19.563</b>	<b>59.906</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>53.385</b>	<b>117.266</b>
5	Administrationsomkostninger	-15.657	-21.695
	<b>Resultat før skat</b>	<b>37.728</b>	<b>95.571</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>37.728</b>	<b>95.571</b>
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	40.242	66.548
	Overført til udlodning næste år	424	571
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	40.667	67.119
	Overført til formuen	-2.939	28.452
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>37.728</b>	<b>95.571</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	23.347	43.323
	Indestående i andre pengeinstitutter	-33	0
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>23.314</b>	<b>43.323</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	45.478	74.263
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.207.191	2.067.180
	Unoterede obligationer	0	4.364
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.252.668</b>	<b>2.145.807</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1.100
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>1.100</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.749	29.739
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	33
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>14.749</b>	<b>29.772</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.290.731</b>	<b>2.220.002</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	1.287.211	2.218.177
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	83	15
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>83</b>	<b>15</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	557	361
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.881	1.449
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>3.438</b>	<b>1.810</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.290.731</b>	<b>2.220.002</b>

## Globale Virksomhedsobligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	37.728	95.571	-29.160	222.629	136.398
Omsætningshastighed [antal gange]	0,88	0,65	0,57	0,54	0,44
Investorerens formue [t.DKK]	1.287.211	2.218.177	2.097.971	2.492.470	2.946.456

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.129	1.689
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.878	55.909
Unoterede obligationer	43	7
Andre renteindtægter	15	58
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>34.065</b>	<b>57.663</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	243	303
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>243</b>	<b>303</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.213	2.476
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23.112	46.614
Unoterede obligationer	26	8
Terminforretninger/futures m.m.	-3.678	5.903
Renteforretninger	-434	4.294
Valutakonti	-636	683
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	-40	-74
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>19.563</b>	<b>59.906</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-47	-79
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	7	5
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-40</b>	<b>-74</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	13.241	0	18.627	0
Fast administrationshonorar	2.417	0	3.068	0
I alt opdelt adm.omk.	15.657	0	21.695	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>15.657</b>		<b>21.695</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	33.822	57.360
Kursgevinst til udlodning	34.779	30.432
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-15.926	992
Udlodning overført fra sidste år	571	314
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	53.247	89.098
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-15.657	-21.695
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	3.076	-285
I alt til rådighed for udlodning, brutto	40.665	67.119
Frivillig udlodning	1	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>40.667</b>	<b>67.119</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
Investorerens formue primo	22.947.581	2.218.177	21.784.956	2.097.971
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-66.548		-87.140
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		928		253
Emissioner i året	379.391	36.235	2.663.038	255.980
Indløsninger i året	-9.927.086	-940.179	-1.500.413	-145.441
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		869		983
Foreslået udlodning		40.242		66.548
Overførsel af periodens resultat		-2.939		28.452
Overført til udlodning næste år		424		571
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>13.399.886</b>	<b>1.287.211</b>	<b>22.947.581</b>	<b>2.218.177</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,3	96,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,2
Finansielle instrumenter i alt	97,3	96,8
Øvrige akiver og passiver	2,7	3,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Globale Virksomhedsobligationer KL

	Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h		Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	196	-	53.189	117.266
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-66	-	-15.592	-21.695
<b>Klassens resultat</b>	<b>130</b>	<b>-</b>	<b>37.597</b>	<b>95.571</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,3	-	97,3	96,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-	0,0	0,2
Finansielle instrumenter i alt	97,3	-	97,3	96,8
Øvrige aktiver og passiver	2,7	-	2,7	3,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorenes formue primo	0	-	2.218.177	2.097.971
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-66.548	-87.140
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	928	253
Emissioner i året	23.732	-	12.504	255.980
Indløsninger i året	-3.384	-	-936.794	-145.441
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	31	-	838	983
Foreslået udlodning	682	-	39.560	66.548
Overførsel af periodens resultat	-552	-	-2.387	28.452
Overført til udlodning næste år	0	-	424	571
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>20.509</b>	<b>-</b>	<b>1.266.702</b>	<b>2.218.177</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	22.947.581	21.784.956
Emissioner i året	248.337	-	131.054	2.663.038
Indløsninger i året	-35.190	-	-9.891.896	-1.500.413
<b>Andele ultimo året</b>	<b>213.147</b>	<b>-</b>	<b>13.186.739</b>	<b>22.947.581</b>

	Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h		Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	338	-	33.484	57.360
Kursgevinst til udlodning	319	-	34.461	30.432
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	186	-	-16.111	992
Udlodning overført fra sidste år	5	-	566	314
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	848	-	52.399	89.098
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-131	-	-15.526	-21.695
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-35	-	3.111	-285
I alt til rådighed for udlodning, brutto	681	-	39.985	67.119
Frivillig udlodning	1	-	0	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>682</b>	<b>-</b>	<b>39.985</b>	<b>67.119</b>

## Globale Virksomhedsobligationer KL

### Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	28,8%
Udbyttebetalende	5 - 7 år	28,0%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	26,7%
Risikoindikator [1-7]: 3	7 - 10 år	9,5%
Benchmark: 100% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg DKK	0,5 - 1 år	3,8%
Fondskode: DK0060789667	10> år	1,8%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	1,5%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,63	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	2,53	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	96,22	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	130	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	3,20	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,70	-	-	-	-
AOP	0,76	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	20.509	-	-	-	-
Antal andele	213.147	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	3 - 5 år	28,8%	Sharpe Ratio 0,58
Udbyttebetalende	5 - 7 år	28,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,69
Introduceret: December 2000	1 - 3 år	26,7%	Standardafvigelse 3,18
Risikoindikator [1-7]: 3	7 - 10 år	9,5%	Standardafvigelse (benchm.) 2,95
Benchmark: 100% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg DKK	0,5 - 1 år	3,8%	Tracking error 0,53
Fondskode: DK0016075294	10> år	1,8%	Information Ratio -0,36
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	<0,5 år	1,5%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,46	4,60	-1,44	8,25	4,47
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	2,53	4,77	-1,11	8,24	2,37
Sharpe Ratio i DKK	0,58	1,15	1,04	2,66	1,13
Indre værdi [DKK pr. andel]	96,06	96,66	96,30	106,67	105,22
Nettoresultat [t.DKK]	37.597	95.571	-29.160	222.629	136.398
Udbytte [DKK pr. andel]	3,00	2,90	4,00	9,10	6,90
Administrationsomkostninger [pct.]	0,99	0,99	0,99	0,99	0,98
AOP	1,05	1,06	1,07	1,22	1,23
Investorerens formue [t.DKK]	1.266.702	2.218.177	2.097.971	2.492.470	2.946.456
Antal andele	13.186.739	22.947.581	21.784.956	23.366.542	28.002.504
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Horisont 100 - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 100% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 100, klasse NOK

Horisont 100, klasse NOK I

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 100, klasse NOK	14-12-2015	NOK	15,17	17,86	-2,69
Horisont 100, klasse NOK I	14-12-2015	NOK	15,53	17,86	-2,33

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont 100, klasse NOK	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Horisont 100, klasse NOK I	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Horisont 100 - Akkumulerende KL

# Horisont 100 – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer globalt i aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Norske aktier skal minimum udgøre 20 pct. af afdelingens formue og kan maksimalt udgøre 80 pct. af afdelingens formue. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som

af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

### Vurdering af resultatet

Den væsentligste forklaring på det negative merafkast var aktieudvælgelsen i de enkelte aktiekomponenter, der gav et væsentligt negativt bidrag gennem hele året. Specielt afdelingerne Danske Invest Nye Markeder – Akkumulerende, klasse DKK, Danske Invest USA, NOK og Danske Invest Sicav Europe I gav et afkast der var markant under deres respektive markedsindeks, og betød det samlede merafkast blev negativt.

Modsat gav allokeringen mellem de enkelte aktieregioner gennem året bidrog positivt til merafkastet. Gennem første halvår havde afdelingen en overvægt af europæiske aktier og tilsvarende undervægt af amerikanske aktier. Allokeringen bidrog positivt til merafkastet da europæiske aktier og valuta nød godt af det globale opsving og markedet desuden steg pænt ovenpå afklaringer på den politiske front i bl.a. Frankrig. Ved indgangen til andet halvår øgede vi allokering til norske aktier, og overvægten til norske aktier fremfor europæiske aktier, hvilket ligeledes gav positive bidrag trods modvind fra valutaudviklingen.

Fremgangen i global økonomi i 2017 blev også understreget af at alle under underliggende afdelinger gav positive afkast, og mange særdeles høje positive afkast. Specielt afdelingerne med norske aktier med afkast på over 17 pct. målt i NOK, Danske Invest Nye Markeder – Akkumulerende, klasse DKK med afkast på over 19 pct. målt i NOK og Danske Invest Japan, klasse DKK d med et afkast over 21 pct. målt i NOK skilte sig ud, i et år hvor valutaeffekten af en svækket norsk krone gav pæn medvind til afkastet på globale aktier.

Afdelingen er aktivt styret, men den er under tre år gammel og har en active share under 50, hvilket især kan tilskrives afdelingens overvægt i norske aktier der repræsenterer et "smalt" benchmark. Årets afkast i forhold til benchmark viser, at afdelingens har en tilstrækkelig aktivitet til at kunne opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring



---

## Horisont 100 - Akkumulerende KL

---

Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne. Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 41 pct. i norske aktier og 7 pct. af beholdningen i nye markeder aktier. Den resterende del er investeret i globale aktier fra udviklede lande. Afdelingens risiko er derfor primært relateret til aktier, både globalt og specielt i Norge.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positive, vurderer vi, at værdiansættelsen af aktier er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

Den politiske usikkerhed udgør også en betydelig risiko for udviklingen i 2018, og vi vurderer, at politik stadig vil være et ømt punkt for bl.a. USA, Tyskland, Spanien og Italien. Desuden vil udsving i olie- og boligpriserne fortsat udgøre en betydelig risiko for udviklingen i norsk økonomi.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og

finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont 100 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	7	4
2	Renteudgifter	-1	-2
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>6</b>	<b>2</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	22.473	7.754
	Valutakonti	69	85
4	Handelsomkostninger	-76	-98
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>22.466</b>	<b>7.741</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>22.472</b>	<b>7.743</b>
5	Administrationsomkostninger	-2.305	-871
	<b>Resultat før skat</b>	<b>20.167</b>	<b>6.872</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>20.167</b>	<b>6.872</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	20.167	6.872
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>20.167</b>	<b>6.872</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
<b>Aktiver</b>			
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.160	771
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.160</b>	<b>771</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	159.902	62.135
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	49.993	22.018
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>209.895</b>	<b>84.154</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>213.055</b>	<b>84.925</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	212.965	84.916
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	75	7
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15	1
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>90</b>	<b>8</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>213.055</b>	<b>84.925</b>

## Horisont 100 - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.NOK]*	20.167	6.872	778	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,02	0,16	0,00	-	-
Investorerne formue [t.NOK]	212.965	84.916	33.278	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	7	4
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>7</b>	<b>4</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	1	2
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	17.037	5.820
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	5.436	1.934
Valutakonti	69	85
Handelsomkostninger	-76	-98
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>22.466</b>	<b>7.741</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-76	-98
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-76</b>	<b>-98</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 NOK		1.1.-31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.108	0	805	0
Fast administrationshonorar	197	0	66	0
I alt opdelt adm.omk.	2.305	0	871	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>2.305</b>		<b>871</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	768.479	84.916	324.735	33.278
Emissioner i året	1.109.146	131.844	774.453	77.452
Indløsninger i året	-205.513	-24.291	-330.709	-32.961
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		328		276
Overførsel af periodens resultat		20.167		6.872
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>1.672.112</b>	<b>212.965</b>	<b>768.479</b>	<b>84.916</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	41,1	48,0
Øvrige finansielle instrumenter	57,4	51,1
Finansielle instrumenter i alt	98,6	99,1
Øvrige aktiver og passiver	1,4	0,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont 100 - Akkumulerende KL

	Horisont 100, klasse NOK		Horisont 100, klasse NOK I	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	12.569	3.982	9.903	3.761
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.393	-539	-912	-333
<b>Klassens resultat</b>	<b>11.176</b>	<b>3.444</b>	<b>8.991</b>	<b>3.428</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	41,1	48,0	41,1	48,0
Øvrige finansielle instrumenter	57,4	51,1	57,4	51,1
Finansielle instrumenter i alt	98,6	99,1	98,6	99,1
Øvrige akiver og passiver	1,4	0,9	1,4	0,9
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>				
Investorerens formue primo	43.245	17.905	41.672	15.373
Emissioner i året	91.559	39.341	40.285	38.110
Indløsninger i året	-12.407	-17.588	-11.883	-15.374
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	214	142	114	134
Overførsel af periodens resultat	11.176	3.444	8.991	3.428
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>133.786</b>	<b>43.245</b>	<b>79.179</b>	<b>41.672</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	391.951	174.735	376.528	150.000
Emissioner i året	766.572	397.925	342.575	376.528
Indløsninger i året	-105.669	-180.709	-99.844	-150.000
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.052.853</b>	<b>391.951</b>	<b>619.259</b>	<b>376.528</b>

## Horisont 100 - Akkumulerende KL

### Horisont 100, klasse NOK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 97,6%	Active share 44,50
Akkumulerende	Danske aktier ,2%	
Introduceret: December 2015	Øvrige inkl. likvide 2,2%	
Risikoindikator [1-7]: 5		
Benchmark: 8% MSCI EM Index TR Net, 35% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 57% MSCI World Index TR Net		
Fondskode: DK0060657591		
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	15,17	7,67	2,47	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	17,86	7,45	4,21	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	127,07	110,33	102,47	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	11.176	3.444	405	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,80	1,80	1,80	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	133.786	43.245	17.905	-	-
Antal andele	1.052.853	391.951	174.735	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont 100, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 97,6%	Active share 44,50
Akkumulerende	Danske aktier ,2%	
Introduceret: December 2015	Øvrige inkl. likvide 2,2%	
Risikoindikator [1-7]: 5		
Benchmark: 57% MSCI World Index TR Net, 8% MSCI EM Index TR Net, 35% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index		
Fondskode: DK0060657674		
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	15,53	7,99	2,49	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	17,86	7,45	4,21	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	127,86	110,67	102,49	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	8.991	3.428	373	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,50	1,50	1,50	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	79.179	41.672	15.373	-	-
Antal andele	619.259	376.528	150.000	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Horisont 20 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 30% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 20, klasse NOK

Horisont 20, klasse NOK I

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 20, klasse NOK	03-12-2015	NOK	6,73	5,54	1,18
Horisont 20, klasse NOK I	03-12-2015	NOK	6,97	5,54	1,43

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont 20, klasse NOK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Horisont 20, klasse NOK I	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Horisont 20 - Akkumulerende KL

# Horisont 20 – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 10 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 30 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor

væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

Norske renter forblev stort set uændret gennem året med små udsving undervejs. Norsk økonomi er nu kommet sig fuldt ud ovenpå olieprisens drastiske fald år tilbage og arbejdsløsheden faldt gennem 2017. Modsat faldt boligpriserne også, hvilket medvirkede til en markant svækkelse af den norske krone, som nu er på det laveste niveau siden 2008.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens merafkast kan dels tilskrives beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark. En væsentlig årsag til det var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et væsentligt højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en markant faldende renteforskel mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår. En anden væsentlig årsag var en overvægt af aktier gennem hele året, hvor både norske og globale aktier gav væsentlig højere afkast end obligationer.

En overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering var ligeledes positivt for merafkastet. Den fortsatte lempelige pengepolitik fra centralbankerne, væksten i globale økonomi og afgørelsen af en række europæiske valg betød en høj efterspørgslen efter mere risikofyldte obligationer, hvilket bidrog til markant faldende kreditspænd. Ligeledes var der positive bidrag fra en obligationer fra nye markeder i lokal valuta hvor afkastet blev drevet af svækkelse af norske kroner overfor valutaerne i de nye markeder.

Mens både overvægten af aktier og allokeringen mellem de enkelte aktieregioner gennem året bidrog positivt til merafkastet gav aktieudvælgelsen i de enkelte aktiekomponenter et væsentligt negativt bidrag. Specielt afdelingerne Danske Invest Nye Markeder – Akkumulerende, klasse DKK, Danske Invest USA, NOK og Danske Invest Sicav Europe I gav et afkast der var markant under deres respektive markedsindeks, og bidrog dermed negativt. Fremgangen i global økonomi i 2017 blev også understreget af, at alle underliggende afdelinger gav positive afkast, og mange særdeles høje positive afkast. Specielt afdelingerne med norske aktier med afkast på over 17 pct. målt i NOK, Danske Invest Nye Markeder med afkast på over 19

## Horisont 20 - Akkumulerende KL

pct. målt i NOK og Danske Invest Japan med et afkast over 21 pct. målt i NOK skilte sig ud i et år hvor, valutaeffekten af en svækket norsk krone gav pæn medvind til afkastet på globale aktier. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 3 pct. målt i NOK.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 24 pct. i aktier og 18 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i norske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og specielt i Norge.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling

globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. Vi forventer, at de norske renter forbliver lave gennem 2018, men forventer, at renteniveauerne langsomt begynder at blive normaliseret og kan stige hurtigere end markedet forventer, ligesom Norges Bank kan hæve renten for første gang i en lang periode. Kreditspændene forventes at forblive på uændret lavt niveau gennem året, og vi ser fortsat værdi i gode kreditobligationer fremfor statsobligationer.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.



## Horisont 20 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	4.601	902
2	Renteudgifter	-11	-2
3	Udbytter	1.479	404
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>6.069</b>	<b>1.303</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	581	118
	Kapitalandele	47.265	11.557
	Valutakonti	108	-101
5	Handelsomkostninger	-161	-81
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>47.793</b>	<b>11.492</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>53.862</b>	<b>12.795</b>
6	Administrationsomkostninger	-6.277	-1.577
	<b>Resultat før skat</b>	<b>47.584</b>	<b>11.218</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>47.584</b>	<b>11.218</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	47.584	11.218
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>47.584</b>	<b>11.218</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	17.631	6.469
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>17.631</b>	<b>6.469</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	361.236	68.270
	Unoterede obligationer	3.054	3.029
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>364.289</b>	<b>71.299</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	516.891	211.201
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	326.924	83.855
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>843.815</b>	<b>295.056</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.366	739
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.366</b>	<b>739</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.228.101</b>	<b>373.562</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	1.227.592	373.539
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	187	13
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	322	11
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>509</b>	<b>24</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.228.101</b>	<b>373.562</b>

## Horisont 20 - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.NOK]*	47.584	11.218	210	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,06	0,00	0,04	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	1.227.592	373.539	82.830	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	82	26
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.457	841
Unoterede obligationer	61	35
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>4.601</b>	<b>902</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	11	2
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>11</b>	<b>2</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger	1.479	404
<b>Udbytter i alt</b>	<b>1.479</b>	<b>404</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	556	93
Unoterede obligationer	25	25
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	33.392	7.860
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	13.873	3.697
Valutakonti	108	-101
Handelsomkostninger	-161	-81
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>47.793</b>	<b>11.492</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-161	-81
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-161</b>	<b>-81</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 NOK		1.1.-31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.177	0	1.331	0
Fast administrationshonorar	1.100	0	246	0
I alt opdelte adm.omk.	6.277	0	1.577	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>6.277</b>		<b>1.577</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	3.545.573	373.539	825.792	82.830
Emissioner i året	8.637.667	945.312	3.239.436	331.700
Indløsninger i året	-1.284.133	-141.018	-519.655	-52.980
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.176		770
Overførsel af periodens resultat		47.584		11.218
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>10.899.108</b>	<b>1.227.592</b>	<b>3.545.573</b>	<b>373.539</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	58,6	45,9
Øvrige finansielle instrumenter	39,8	52,1
Finansielle instrumenter i alt	98,4	98,1
Øvrige aktiver og passiver	1,6	1,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont 20 - Akkumulerende KL

	Horisont 20, klasse NOK		Horisont 20, klasse NOK I	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	24.982	8.867	28.879	3.928
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.262	-1.134	-3.015	-442
<b>Klassens resultat</b>	<b>21.720</b>	<b>7.733</b>	<b>25.864</b>	<b>3.486</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	58,6	45,9	58,6	45,9
Øvrige finansielle instrumenter	39,8	52,1	39,8	52,1
Finansielle instrumenter i alt	98,4	98,1	98,4	98,1
Øvrige akiver og passiver	1,6	1,9	1,6	1,9
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>				
Investorerens formue primo	224.230	45.257	149.309	37.572
Emissioner i året	346.268	203.115	599.044	128.585
Indløsninger i året	-57.447	-32.347	-83.571	-20.633
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	809	472	1.367	299
Overførsel af periodens resultat	21.720	7.733	25.864	3.486
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>535.580</b>	<b>224.230</b>	<b>692.013</b>	<b>149.309</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	2.130.466	451.232	1.415.108	374.560
Emissioner i året	3.162.043	1.998.863	5.475.625	1.240.573
Indløsninger i året	-524.613	-319.630	-759.520	-200.025
<b>Andele ultimo året</b>	<b>4.767.895</b>	<b>2.130.466</b>	<b>6.131.212</b>	<b>1.415.108</b>

## Horisont 20 - Akkumulerende KL

### Horisont 20, klasse NOK

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske obl. 68,6%
Akkumulerende	Udenlandske akt. 23,4%
Introduceret: December 2015	Danske obl. 1%
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier .1%
Benchmark: 28% OBX Statebonds 0,25, 28% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 1 1% MSCI World Index TR Net, 2% MSCI EM Index TR Net, 7% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 8% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 8% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH	Øvrige inkl. likvide 7%
Fondskode: DK0060656437	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	6,73	4,94	0,30	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	5,54	4,38	-0,09	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	112,33	105,25	100,30	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	21.720	7.733	102	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,90	0,90	0,90	-	-
Investorerernes formue [t.NOK]	535.580	224.230	45.257	-	-
Antal andele	4.767.895	2.130.466	451.232	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont 20, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske obl. 68,6%
Akkumulerende	Udenlandske akt. 23,4%
Introduceret: December 2015	Danske obl. 1%
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier .1%
Benchmark: 28% OBX Statebonds 0,25, Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH, 28% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 8% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 8% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 1 1% MSCI World Index TR Net, 2% MSCI EM Index TR Net, 7% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index	Øvrige inkl. likvide 7%
Fondskode: DK0060656510	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	6,97	5,18	0,31	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	5,54	4,38	-0,09	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	112,87	105,51	100,31	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	25.864	3.486	109	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,70	0,70	0,70	-	-
Investorerernes formue [t.NOK]	692.013	149.309	37.572	-	-
Antal andele	6.131.212	1.415.108	374.560	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Horisont 35 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 48% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 35, klasse NOK

Horisont 35, klasse NOK I

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 35, klasse NOK	03-12-2015	NOK	8,59	7,76	0,83
Horisont 35, klasse NOK I	23-02-2016	NOK	8,82	7,76	1,06

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont 35, klasse NOK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Horisont 35, klasse NOK I	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Horisont 35 - Akkumulerende KL

# Horisont 35 – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 22 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 48 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor

væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens merafkast kan dels tilskrives beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark. En væsentlig årsag til det var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et væsentligt højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en markant faldende renteforskel mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår. En anden væsentlig årsag var en overvægt af aktier gennem hele året, hvor både norske og globale aktier gav væsentlig højere afkast end obligationer.

En overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering var ligeledes positivt for merafkastet. Den fortsatte lempelige pengepolitik fra centralbankerne, væksten i globale økonomi og afgørelsen af en række europæiske valg betød en høj efterspørgslen efter mere risikofyldte obligationer, hvilket bidrog til markant faldende kreditspænd. Ligeledes var der positive bidrag fra en obligationer fra nye markeder i lokal valuta hvor afkastet blev drevet af svækkelse af norske kroner overfor valutaerne i de nye markeder.

Mens både overvægten af aktier og allokeringen mellem de enkelte aktieregioner gennem året bidrog positivt til merafkastet gav aktieudvælgelsen i de enkelte aktiekomponenter et væsentligt negativt bidrag. Specielt afdelingerne Danske Invest Nye Markeder – Akkumulerende, klasse DKK, Danske Invest USA, NOK og Danske Invest Sicav Europe I gav et afkast der var markant under deres respektive markedsindeks, og bidrog dermed negativt.

Fremgangen i global økonomi i 2017 blev også understreget af, at alle underliggende afdelinger gav positive afkast, og mange særdeles høje positive afkast. Specielt afdelingerne med norske aktier med afkast på over 17 pct. målt i NOK, Danske Invest Nye Markeder med afkast på over 19 pct. målt i NOK og Danske Invest Japan med et afkast over 21 pct. målt i NOK skilte sig ud i et år hvor, valutaeffekten af en svækket norsk krone gav pæn medvind til afkastet på globale aktier. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 3 pct. målt i NOK.

## Horisont 35 - Akkumulerende KL

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

Ved indgangen til 2018 har afdelingen investeret 39 pct. i aktier og 15 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer samt statsobligationer fra nye markeder.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018. Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Vi forventer, at de norske renter forbliver lave gennem 2018, men forventer, at renteniveauerne langsomt begynder at blive normaliseret og kan stige hurtigere end markedet forventer, ligesom Norges Bank kan hæve renten for første gang i en lang periode. Kreditspændene forventes at forblive på uændret lavt niveau gennem året, og vi ser fortsat værdi i gode kreditobligationer fremfor statsobligationer.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont 35 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	1.085	512
2	Renteudgifter	-5	-1
3	Udbytter	961	249
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>2.042</b>	<b>761</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Obligationer	-40	7
	Kapitalandele	34.320	12.973
	Valutakonti	134	-53
	Øvrige aktiver/passiver	0	4
5	Handelsomkostninger	-95	-104
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>34.319</b>	<b>12.827</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>36.361</b>	<b>13.587</b>
6	Administrationsomkostninger	-4.038	-1.580
	<b>Resultat før skat</b>	<b>32.323</b>	<b>12.008</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>32.323</b>	<b>12.008</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	32.323	12.008
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>32.323</b>	<b>12.008</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	8.168	2.531
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>8.168</b>	<b>2.531</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	56.786	29.637
	Unoterede obligationer	1.010	1.001
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>57.796</b>	<b>30.637</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	285.597	156.215
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	174.667	71.615
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>460.264</b>	<b>227.830</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	478	264
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>478</b>	<b>264</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>526.706</b>	<b>261.263</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	526.569	261.250
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	108	13
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	28	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>136</b>	<b>13</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>526.706</b>	<b>261.263</b>



## Horisont 35 - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoresultat [t.NOK]*	32.323	12.008	186	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,07	0,00	0,00	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	526.569	261.250	53.640	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	28	18
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.040	489
Unoterede obligationer	18	5
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>1.085</b>	<b>512</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	5	1
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>5</b>	<b>1</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger	961	249
<b>Udbytter i alt</b>	<b>961</b>	<b>249</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-50	7
Unoterede obligationer	9	0
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	22.915	8.127
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	11.405	4.846
Valutakonti	134	-53
Øvrige aktiver/passiver	0	4
Handelsomkostninger	-95	-104
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>34.319</b>	<b>12.827</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-95	-104
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-95</b>	<b>-104</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK		1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.471	0	1.381	0
Fast administrationshonorar	567	0	199	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>4.038</b>	<b>0</b>	<b>1.580</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>4.038</b>		<b>1.580</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	2.430.646	261.250	533.417	53.640
Emissioner i året	2.783.391	311.361	2.513.568	257.312
Indløsninger i året	-700.750	-79.147	-616.339	-62.271
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		782		562
Overførsel af periodens resultat		32.323		12.008
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>4.513.287</b>	<b>526.569</b>	<b>2.430.646</b>	<b>261.250</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	47,9	47,7
Øvrige finansielle instrumenter	50,5	51,2
Finansielle instrumenter i alt	98,4	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,6	1,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont 35 - Akkumulerende KL

	Horisont 35, klasse NOK		Horisont 35, klasse NOK I	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	23.2.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	21.394	8.559	14.967	5.028
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2.609	-1.149	-1.430	-431
<b>Klassens resultat</b>	<b>18.785</b>	<b>7.410</b>	<b>13.538</b>	<b>4.598</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	47,9	47,7	47,9	47,7
Øvrige finansielle instrumenter	50,5	51,2	50,5	51,2
Finansielle instrumenter i alt	98,4	98,9	98,4	98,9
Øvrige akiver og passiver	1,6	1,1	1,6	1,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>				
Investorerens formue primo	152.150	53.640	109.100	0
Emissioner i året	191.048	131.375	120.313	125.937
Indløsninger i året	-37.898	-40.578	-41.249	-21.692
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	459	304	323	258
Overførsel af periodens resultat	18.785	7.410	13.538	4.598
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>324.544</b>	<b>152.150</b>	<b>202.025</b>	<b>109.100</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	1.435.820	533.417	994.826	0
Emissioner i året	1.726.689	1.309.535	1.056.702	1.204.032
Indløsninger i året	-342.112	-407.132	-358.638	-209.207
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.820.398</b>	<b>1.435.820</b>	<b>1.692.890</b>	<b>994.826</b>

## Horisont 35 - Akkumulerende KL

### Horisont 35, klasse NOK

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske obl. 52.5%
Akkumulerende	Udenlandske akt. 39.2%
Introduceret: December 2015	Danske obl. .9%
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier .1%
Benchmark: 6% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH, 20% MSCI World Index TR Net, 12% OSE Mutual Fund [OSEFX] Index, 3% MSCI EM Index TR Net, 22,5% OBX Statebonds 0,25, 22,5% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 7% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H	Øvrige inkl. likvide 7.3%
Fondskode: DK0060656783	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	8,59	5,38	0,56	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	7,76	5,07	0,02	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	115,07	105,97	100,56	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	18.785	7.410	186	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,10	1,10	1,10	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	324.544	152.150	53.640	-	-
Antal andele	2.820.398	1.435.820	533.417	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont 35, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske obl. 52.5%
Akkumulerende	Udenlandske akt. 39.2%
Introduceret: Februar 2016	Danske obl. .9%
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier .1%
Benchmark: 20% MSCI World Index TR Net, 3% MSCI EM Index TR Net, Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH, 22,5% OBX Statebonds 0,25, 22,5% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 7% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 6% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 12% OSE Mutual Fund [OSEFX] Index	Øvrige inkl. likvide 7.3%
Fondskode: DK0060656866	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	8,82	9,65	-	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	7,76	8,38	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	119,34	109,67	-	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	13.538	4.598	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,90	0,90	-	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	202.025	109.100	-	-	-
Antal andele	1.692.890	994.826	-	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	-	-	-

\* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Horisont 50 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 65% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 50, klasse NOK

Horisont 50, klasse NOK I

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 50, klasse NOK	08-12-2015	NOK	10,33	10,02	0,31
Horisont 50, klasse NOK I	08-12-2015	NOK	10,52	10,02	0,50

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont 50, klasse NOK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Horisont 50, klasse NOK I	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Horisont 50 - Akkumulerende KL

# Horisont 50 – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 35 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 65 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som

igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens merafkast kan dels tilskrives beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark. En væsentlig årsag til det var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et væsentligt højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en markant faldende renteforskel mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår. En anden væsentlig årsag var en overvægt af aktier gennem hele året, hvor både norske og globale aktier gav væsentlig højere afkast end obligationer.

En overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering var ligeledes positivt for merafkastet. Den fortsatte lempelige pengepolitik fra centralbankerne, væksten i globale økonomi og afgørelsen af en række europæiske valg betød en høj efterspørgslen efter mere risikofyldte obligationer, hvilket bidrog til markant faldende kreditspænd. Ligeledes var der positive bidrag fra en obligationer fra nye markeder i lokal valuta hvor afkastet blev drevet af svækkelse af norske kroner overfor valutaerne i de nye markeder.

Mens både overvægten af aktier og allokeringen mellem de enkelte aktieregioner gennem året bidrog positivt til merafkastet gav aktieudvælgelsen i de enkelte aktiekomponenter et væsentligt negativt bidrag. Specielt afdelingerne Danske Invest Nye Markeder – Akkumulerende, klasse DKK, Danske Invest USA, NOK og Danske Invest Sicav Europe I gav et afkast der var markant under deres respektive markedsindeks, og bidrog dermed negativt.

Fremgangen i global økonomi i 2017 blev også understreget af, at alle underliggende afdelinger gav positive afkast, og mange særdeles høje positive afkast. Specielt afdelingerne med norske aktier med afkast på over 17 pct. målt i NOK, Danske Invest Nye Markeder med afkast på over 19 pct. målt i NOK og Danske Invest Japan med et afkast over 21 pct. målt i NOK skilte sig ud i et år hvor, valutaeffekten af en svækket norsk krone gav pæn medvind til afkastet på globale aktier. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 3 pct. målt i NOK.

## Horisont 50 - Akkumulerende KL

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2018 har afdelingen investeret 55 pct. i aktier og 11 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer samt statsobligationer fra nye markeder. Den resterende del er investeret i norske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og specielt i Norge.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018. Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Vi forventer, at de norske renter forbliver lave gennem 2018, men forventer, at renteniveauerne langsomt begynder at blive normaliseret og kan stige hurtigere end markedet forventer, ligesom Norges Bank kan hæve renten for første gang i en lang periode. Kreditspændene forventes at forblive på uændret lavt niveau gennem året, og vi ser fortsat værdi i gode kreditobligationer fremfor statsobligationer.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont 50 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	39	19
2	Renteudgifter	-2	-2
3	Udbytter	1.283	265
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>1.320</b>	<b>283</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Obligationer	-54	0
	Kapitalandele	54.775	23.840
	Valutakonti	-25	-51
5	Handelsomkostninger	-119	-152
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>54.578</b>	<b>23.637</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>55.898</b>	<b>23.920</b>
6	Administrationsomkostninger	-6.055	-2.548
	<b>Resultat før skat</b>	<b>49.842</b>	<b>21.372</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>49.842</b>	<b>21.372</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	49.842	21.372
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>49.842</b>	<b>21.372</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	6.503	6.573
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>6.503</b>	<b>6.573</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.130	0
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>9.130</b>	<b>0</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	442.604	226.663
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	223.215	96.147
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>665.819</b>	<b>322.810</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	137	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>137</b>	<b>0</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>681.589</b>	<b>329.383</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorerens formue	680.996	329.365
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	160	18
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	433	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>593</b>	<b>18</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>681.589</b>	<b>329.383</b>

## Horisont 50 - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.NOK]*	49.842	21.372	278	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,06	0,00	0,00	-	-
Investorerne formue [t.NOK]	680.996	329.365	65.402	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	32	19
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>39</b>	<b>19</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	2	2
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger	1.283	265
<b>Udbytter i alt</b>	<b>1.283</b>	<b>265</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-54	0
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	39.962	16.404
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	14.813	7.437
Valutakonti	-25	-51
Håndelsomkostninger	-119	-152
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>54.578</b>	<b>23.637</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-119	-152
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-119</b>	<b>-152</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 NOK		1.1.-31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.331	0	2.277	0
Fast administrationshonorar	724	0	271	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>6.055</b>	<b>0</b>	<b>2.548</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>6.055</b>		<b>2.548</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	3.097.737	329.365	653.060	65.402
Emissioner i året	3.698.235	411.818	3.192.519	317.525
Indløsninger i året	-995.100	-111.076	-747.842	-75.722
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.047		788
Overførsel af periodens resultat		49.842		21.372
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>5.800.872</b>	<b>680.996</b>	<b>3.097.737</b>	<b>329.365</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,8	40,3
Øvrige finansielle instrumenter	58,4	57,7
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>99,1</b>	<b>98,0</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,9	2,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.



## Horisont 50 - Akkumulerende KL

	Horisont 50, klasse NOK		Horisont 50, klasse NOK I	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	31.102	11.959	24.796	11.961
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.518	-1.371	-2.537	-1.177
<b>Klassens resultat</b>	<b>27.584</b>	<b>10.588</b>	<b>22.259</b>	<b>10.784</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,8	40,3	40,8	40,3
Øvrige finansielle instrumenter	58,4	57,7	58,4	57,7
Finansielle instrumenter i alt	99,1	98,0	99,1	98,0
Øvrige aktiver og passiver	0,9	2,0	0,9	2,0
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>				
Investorerens formue primo	181.094	40.286	148.270	25.116
Emissioner i året	217.019	172.946	194.799	144.580
Indløsninger i året	-52.340	-43.158	-58.737	-32.564
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	539	433	508	355
Overførsel af periodens resultat	27.584	10.588	22.259	10.784
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>373.897</b>	<b>181.094</b>	<b>307.099</b>	<b>148.270</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	1.705.594	402.344	1.392.143	250.715
Emissioner i året	1.953.647	1.733.624	1.744.588	1.458.895
Indløsninger i året	-467.361	-430.374	-527.739	-317.468
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.191.880</b>	<b>1.705.594</b>	<b>2.608.992</b>	<b>1.392.143</b>

## Horisont 50 - Akkumulerende KL

### Horisont 50, klasse NOK

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 54.7%
Akkumulerende	Udenlandske obl. 38.3%
Introduceret: December 2015	Danske obl. .3%
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier .2%
Benchmark: 17,5% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 17,5% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 5% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A-BBB hedged til NOK, 5% Barclays Capital Global High Yield Index excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged against NOK, 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til NOK, 29% MSCI World Index incl. net div målt i NOK, 4% MSCI Emerging Markets Index incl. net div målt i NOK, 17% Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)	Øvrige inkl. likvide 6.5%
Fondskode: DK0060656940	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	10,33	6,04	0,13	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	10,02	5,62	0,14	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	117,14	106,18	100,13	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	27.584	10.588	211	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,25	1,25	1,25	-	-
Investorenes formue [t.NOK]	373.897	181.094	40.286	-	-
Antal andele	3.191.880	1.705.594	402.344	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont 50, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 54.7%
Akkumulerende	Udenlandske obl. 38.3%
Introduceret: December 2015	Danske obl. .3%
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier .2%
Benchmark: 17,5% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 17,5% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 5% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A-BBB hedged til NOK, 5% Barclays Capital Global High Yield Index excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged against NOK, 5% JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til NOK, 29% MSCI World Index incl. net div målt i NOK, 4% MSCI Emerging Markets Index incl. net div målt i NOK, 17% Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)	Øvrige inkl. likvide 6.5%
Fondskode: DK0060657088	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	10,52	6,32	0,18	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	10,02	5,62	0,14	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	117,71	106,51	100,18	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	22.259	10.784	67	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,10	1,10	1,10	-	-
Investorenes formue [t.NOK]	307.099	148.270	25.116	-	-
Antal andele	2.608.992	1.392.143	250.715	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Horisont 65 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 83% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 65, klasse NOK

Horisont 65, klasse NOK I

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 65, klasse NOK	08-12-2015	NOK	12,06	12,25	-0,19
Horisont 65, klasse NOK I	24-02-2016	NOK	12,25	12,25	0,00

Afdeling / Klasse	Evaluerings	Forventning
Horisont 65, klasse NOK	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Horisont 65, klasse NOK I	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Horisont 65 - Akkumulerende KL

# Horisont 65 – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 47 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 83 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som

igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

### Vurdering af resultatet

Mens både overvægten af aktier og allokeringen mellem de enkelte aktieregioner gennem året bidrog positivt til merafkastet, gav aktieudvælgelsen i de enkelte aktiekomponenter et væsentligt negativt bidrag. Specielt afdelingerne Danske Invest Nye Markeder – Akkumulerende, klasse DKK, Danske Invest USA, NOK og Danske Invest Sicav Europe I gav et afkast der var markant under deres respektive markedsindeks, og betød det samlede merafkast blev negativt.

De positive bidrag kom dels fra beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark. En væsentlig årsag til det var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et væsentligt højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en markant faldende renteforskel mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår. En anden væsentlig årsag var en overvægt af aktier gennem hele året, hvor både norske og globale aktier gav væsentlig høje afkast end obligationer.

En overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering var ligeledes positivt for merafkastet. Den fortsatte lempelige pengepolitik fra centralbankerne, væksten i globale økonomi og afgørelsen af en række europæiske valg betød en høj efterspørgslen efter mere risikofyldte obligationer, hvilket bidrog til markant faldende kreditspænd. Ligeledes var der positive bidrag fra en obligationer fra nye markeder i lokal valuta hvor afkastet blev drevet af svækkelse af norske kroner overfor valutaerne i de nye markeder.

Fremgangen i global økonomi i 2017 blev også understreget af at alle under underliggende afdelinger gav positive afkast, og mange særdeles høje positive afkast. Specielt afdelingerne med norske aktier med afkast på over 17 pct. målt i NOK, Danske Invest Nye Markeder – Akkumulerende, klasse DKK med afkast på over 19 pct. målt i NOK og Danske Invest Japan, klasse DKK d med et afkast over 21 pct. målt i NOK skilte sig ud, i et år hvor valutaeffekten af en svækket norsk krone gav pæn medvind til afkastet på globale aktier. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 3 pct. målt i NOK.

## Horisont 65 - Akkumulerende KL

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

Ved indgangen til 2018 har afdelingen investeret 71 pct. i aktier og 9 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer samt statsobligationer fra nye markeder. Den resterende del er investeret i norske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og specielt i Norge.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018. Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Vi forventer, at de norske renter forbliver lave gennem 2018, men forventer, at renteniveauerne langsomt begynder at blive normaliseret og kan stige hurtigere end markedet forventer, ligesom Norges Bank kan hæve renten for første gang i en lang periode. Kreditspændene forventes at forblive på uændret lavt niveau gennem året, og vi ser fortsat værdi i gode kreditobligationer fremfor statsobligationer.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont 65 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	12	6
2	Renteudgifter	0	0
3	Udbytter	215	42
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>226</b>	<b>48</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Obligationer	-11	0
	Kapitalandele	19.709	7.839
	Valutakonti	-15	5
	Øvrige aktiver/passiver	5	0
5	Handelsomkostninger	-68	-87
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>19.620</b>	<b>7.757</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>19.846</b>	<b>7.805</b>
6	Administrationsomkostninger	-2.043	-785
	<b>Resultat før skat</b>	<b>17.802</b>	<b>7.020</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>17.802</b>	<b>7.020</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	17.802	7.020
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>17.802</b>	<b>7.020</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	4.721	1.425
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>4.721</b>	<b>1.425</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.522	0
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.522</b>	<b>0</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	141.278	62.089
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	65.487	27.919
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>206.766</b>	<b>90.007</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>23</b>	<b>0</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>213.031</b>	<b>91.433</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	211.866	91.427
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	51	5
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.115	1
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.165</b>	<b>6</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>213.031</b>	<b>91.433</b>

## Horisont 65 - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.NOK]*	17.802	7.020	96	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,22	0,13	0,00	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	211.866	91.427	17.756	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	10	6
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>12</b>	<b>6</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	0	0
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger	215	42
<b>Udbytter i alt</b>	<b>215</b>	<b>42</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-11	0
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	13.844	5.453
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	5.865	2.385
Valutakonti	-15	5
Øvrige aktiver/passiver	5	0
Handelsomkostninger	-68	-87
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>19.620</b>	<b>7.757</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-68	-87
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-68</b>	<b>-87</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 NOK		1.1.-31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.828	0	710	0
Fast administrationshonorar	216	0	75	0
I alt opdelt adm.omk.	2.043	0	785	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>2.043</b>		<b>785</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	828.723	91.427	176.594	17.756
Emissioner i året	979.617	112.576	895.957	90.725
Indløsninger i året	-89.472	-10.185	-243.829	-24.310
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		246		234
Overførsel af periodens resultat		17.802		7.020
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>1.718.867</b>	<b>211.866</b>	<b>828.723</b>	<b>91.427</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,9	46,1
Øvrige finansielle instrumenter	57,5	52,3
Finansielle instrumenter i alt	98,3	98,4
Øvrige akiver og passiver	1,7	1,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont 65 - Akkumulerende KL

	Horisont 65, klasse NOK		Horisont 65, klasse NOK I	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	24.2.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	9.904	3.960	9.942	3.845
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.070	-498	-973	-286
<b>Klassens resultat</b>	<b>8.834</b>	<b>3.462</b>	<b>8.968</b>	<b>3.558</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,9	46,1	40,9	46,1
Øvrige finansielle instrumenter	57,5	52,3	57,5	52,3
Finansielle instrumenter i alt	98,3	98,4	98,3	98,4
Øvrige aktiver og passiver	1,7	1,6	1,7	1,6
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>				
Investorerens formue primo	42.906	17.756	48.521	0
Emissioner i året	70.075	45.821	42.502	44.905
Indløsninger i året	-8.592	-24.305	-1.593	-5
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	158	172	88	63
Overførsel af periodens resultat	8.834	3.462	8.968	3.558
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>113.381</b>	<b>42.906</b>	<b>98.486</b>	<b>48.521</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	400.641	176.594	428.081	0
Emissioner i året	619.782	467.832	359.835	428.125
Indløsninger i året	-75.630	-243.785	-13.843	-44
<b>Andele ultimo året</b>	<b>944.794</b>	<b>400.641</b>	<b>774.073</b>	<b>428.081</b>



## Horisont 65 - Akkumulerende KL

### Horisont 65, klasse NOK

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 70.1%
Akkumulerende	Udenlandske obl. 23.6%
Introduceret: December 2015	Danske obl. .6%
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier .2%
Benchmark: 12,5% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 12,5% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 4% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A-BBB hedged til NOK, 3% Barclays Capital Global High Yield Index excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged against NOK, 3% JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til NOK, 37% MSCI World Index incl. net div målt i NOK, 5% MSCI Emerging Markets Index incl. net div målt i NOK, 23% Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)	Øvrige inkl. likvide 5.5%
Fondscode: DK0060657161	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	12,06	6,51	0,55	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	12,25	6,15	0,25	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	120,01	107,09	100,55	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	8.834	3.462	96	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,40	1,40	1,40	-	-
Investorenes formue [t.NOK]	113.381	42.906	17.756	-	-
Antal andele	944.794	400.641	176.594	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont 65, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 70.1%
Akkumulerende	Udenlandske obl. 23.6%
Introduceret: Februar 2016	Danske obl. .6%
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier .2%
Benchmark: 12,5% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 12,5% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 4% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A-BBB hedged til NOK, 3% Barclays Capital Global High Yield Index excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged against NOK, 3% JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til NOK, 37% MSCI World Index incl. net div målt i NOK, 5% MSCI Emerging Markets Index incl. net div målt i NOK, 23% Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)	Øvrige inkl. likvide 5.5%
Fondscode: DK0060657245	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	12,25	13,93	-	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	12,25	13,42	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	127,23	113,35	-	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	8.968	3.558	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,25	1,25	-	-	-
Investorenes formue [t.NOK]	98.486	48.521	-	-	-
Antal andele	774.073	428.081	-	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	-	-	-

\* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Horisont 80 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 100% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 80, klasse NOK

Horisont 80, klasse NOK I

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 80, klasse NOK	14-12-2015	NOK	14,09	14,63	-0,53
Horisont 80, klasse NOK I	14-12-2015	NOK	14,26	14,63	-0,37

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont 80, klasse NOK	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Horisont 80, klasse NOK I	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Horisont 80 - Akkumulerende KL

# Horisont 80 – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 60 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 100 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som

igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

### Vurdering af resultatet

Mens både overvægten af aktier og allokeringen mellem de enkelte aktieregioner gennem året bidrog positivt til merafkastet, gav aktieudvælgelsen i de enkelte aktiekomponenter et væsentligt negativt bidrag. Specielt afdelingerne Danske Invest Nye Markeder – Akkumulerende, klasse DKK, Danske Invest USA, NOK og Danske Invest Sicav Europa I gav et afkast, der var markant under deres respektive markedsindeks, og betød det samlede merafkast blev negativt.

De positive bidrag kom dels fra beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark. En væsentlig årsag til det var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et væsentligt højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en markant faldende renteforskel mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår. En anden væsentlig årsag var en overvægt af aktier gennem hele året, hvor både norske og globale aktier gav væsentlig høje afkast end obligationer.

En overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering var ligeledes positivt for merafkastet. Den fortsatte lempelige pengepolitik fra centralbankerne, væksten i globale økonomi og afgørelsen af en række europæiske valg betød en høj efterspørgslen efter mere risikofyldte obligationer, hvilket bidrog til markant faldende kreditspænd. Ligeledes var der positive bidrag fra en obligationer fra nye markeder i lokal valuta hvor afkastet blev drevet af svækkelse af norske kroner overfor valutaerne i de nye markeder.

Fremgangen i global økonomi i 2017 blev også understreget af, at alle underliggende afdelinger gav positive afkast, og mange særdeles høje positive afkast. Specielt afdelingerne med norske aktier med afkast på over 17 pct. målt i NOK, Danske Invest Nye Markeder, Akkumulerende, klasse DKK med afkast på over 19 pct. målt i NOK og Danske Invest Japan, klasse DKK d med et afkast over 21 pct. målt i NOK skilte sig ud, i et år hvor valutaeffekten af en svækket norsk krone

## Horisont 80 - Akkumulerende KL

gav pæn medvind til afkastet på globale aktier. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 3 pct. målt i NOK.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

Ved indgangen til 2018 har afdelingen investeret 86 pct. i aktier og 4 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer samt statsobligationer fra nye markeder.

Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og specielt i Norge.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling

globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Vi forventer, at de norske renter forbliver lave gennem 2018, men forventer, at renteniveauerne langsomt begynder at blive normaliseret og kan stige hurtigere end markedet forventer, ligesom Norges Bank kan hæve renten for første gang i en lang periode. Kreditspændene forventes at forblive på uændret lavt niveau gennem året, og vi ser fortsat værdi i gode kreditobligationer fremfor statsobligationer.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont 80 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	14	7
2	Renteudgifter	-2	-3
3	Udbytter	92	49
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>103</b>	<b>53</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Obligationer	-7	0
	Kapitalandele	27.987	8.572
	Valutakonti	-36	-58
	Øvrige aktiver/passiver	0	5
5	Handelsomkostninger	-113	-80
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>27.831</b>	<b>8.439</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>27.935</b>	<b>8.492</b>
6	Administrationsomkostninger	-2.907	-1.049
	<b>Resultat før skat</b>	<b>25.028</b>	<b>7.443</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>25.028</b>	<b>7.443</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	25.028	7.443
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>25.028</b>	<b>7.443</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	5.314	1.262
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>5.314</b>	<b>1.262</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.014	0
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.014</b>	<b>0</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	207.052	77.624
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	79.531	24.892
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>286.583</b>	<b>102.515</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>15</b>	<b>0</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>292.927</b>	<b>103.777</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investørenes formue	292.781	103.763
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	88	9
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	58	5
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>145</b>	<b>14</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>292.927</b>	<b>103.777</b>

## Horisont 80 - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.NOK]*	25.028	7.443	788	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,13	0,00	0,00	-	-
Investorerne formue [t.NOK]	292.781	103.763	43.175	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	13	7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>14</b>	<b>7</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	2	3
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger	92	49
<b>Udbytter i alt</b>	<b>92</b>	<b>49</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-7	0
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	20.971	6.327
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	7.016	2.245
Valutakonti	-36	-58
Øvrige aktiver/passiver	0	5
Handelsomkostninger	-113	-80
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>27.831</b>	<b>8.439</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-113	-80
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-113</b>	<b>-80</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 NOK		1.1.-31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.627	0	960	0
Fast administrationshonorar	280	0	89	0
I alt opdelt adm.omk.	2.907	0	1.049	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>2.907</b>		<b>1.049</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	948.765	103.763	423.261	43.175
Emissioner i året	1.841.892	215.389	937.688	95.302
Indløsninger i året	-445.479	-51.950	-412.184	-42.501
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		552		345
Overførsel af periodens resultat		25.028		7.443
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>2.345.178</b>	<b>292.781</b>	<b>948.765</b>	<b>103.763</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,4	43,2
Øvrige finansielle instrumenter	57,8	55,6
Finansielle instrumenter i alt	98,2	98,8
Øvrige akiver og passiver	1,8	1,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont 80 - Akkumulerende KL

	Horisont 80, klasse NOK		Horisont 80, klasse NOK I	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	18.712	5.042	9.223	3.449
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.974	-672	-933	-377
<b>Klassens resultat</b>	<b>16.738</b>	<b>4.371</b>	<b>8.290</b>	<b>3.072</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,4	43,2	40,4	43,2
Øvrige finansielle instrumenter	57,8	55,6	57,8	55,6
Finansielle instrumenter i alt	98,2	98,8	98,2	98,8
Øvrige aktiver og passiver	1,8	1,2	1,8	1,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>				
Investorerens formue primo	65.297	27.866	38.466	15.309
Emissioner i året	139.575	58.449	75.814	36.853
Indløsninger i året	-34.949	-25.599	-17.001	-16.903
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	366	210	186	135
Overførsel af periodens resultat	16.738	4.371	8.290	3.072
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>187.026</b>	<b>65.297</b>	<b>105.755</b>	<b>38.466</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	597.040	273.261	351.725	150.000
Emissioner i året	1.199.633	575.582	642.258	362.106
Indløsninger i året	-297.834	-251.803	-147.645	-160.382
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.498.839</b>	<b>597.040</b>	<b>846.338</b>	<b>351.725</b>

## Horisont 80 - Akkumulerende KL

### Horisont 80, klasse NOK

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 85.5%
Akkumulerende	Udenlandske obl. 10.2%
Introduceret: December 2015	Danske aktier .3%
Risikoindikator [1-7]: 5	Danske obl. .1%
Benchmark: 7% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 7% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 2% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A-BBB hedged til NOK, 2% Barclays Capital Global High Yield Index excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged against NOK, 2% JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til NOK, 46% MSCI World Index incl. net div målt i NOK, 6% MSCI Emerging Markets Index incl. net div målt i NOK, 28% Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)	Øvrige inkl. likvide 4%
Fondskode: DK0060657328	
Portefoljerådgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	14,09	7,25	1,97	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	14,63	6,78	3,39	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	124,78	109,37	101,97	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	16.738	4.371	479	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,55	1,55	1,55	-	-
Investorenes formue [t.NOK]	187.026	65.297	27.866	-	-
Antal andele	1.498.839	597.040	273.261	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont 80, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 85.5%
Akkumulerende	Udenlandske obl. 10.2%
Introduceret: December 2015	Danske aktier .3%
Risikoindikator [1-7]: 5	Danske obl. .1%
Benchmark: 7% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 7% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 2% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A-BBB hedged til NOK, 2% Barclays Capital Global High Yield Index excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged against NOK, 2% JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til NOK, 46% MSCI World Index incl. net div målt i NOK, 6% MSCI Emerging Markets Index incl. net div målt i NOK, 28% Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)	Øvrige inkl. likvide 4%
Fondskode: DK0060657401	
Portefoljerådgiver: Danske Bank Asset Management	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	14,26	7,15	2,06	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	14,63	6,78	3,39	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	124,96	109,36	102,06	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	8.290	3.072	309	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,45	1,45	1,45	-	-
Investorenes formue [t.NOK]	105.755	38.466	15.309	-	-
Antal andele	846.338	351.725	150.000	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.



## Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

Investerer i svenske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhedsobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 66 pct. af afdelingen. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast. Afdelingen er aktivt styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Pension 2020, klass SEK

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Pension 2020, klass SEK	24-09-2013	SEK	5,37	4,88	0,48

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont Pension 2020, klass SEK	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

# Horisont Pension 2020 – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 90 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som

igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

Den svenske økonomi klarede sig godt i 2017 på trods af at forventningerne til væksten blev nedjusteret, så voksende svensk økonomi stadig mere end den gennemsnitlige vækst i eurozonen. Væksten blev drevet frem af flere positive faktorer, herunder et solidt arbejdsmarked, stigende investeringer og en ekspanderende banksektor. Efterspørgslen efter svenske obligationer var generelt høj i første halvår af 2017, mens andet halvår bød på større usikkerhed, som følge af et faldende boligmarkedet. Afmatningen på det svenske boligmarked var en af de mest diskuterede emner i især andet halvår af 2017, efter politiske stramninger gav usikkerhed på boligmarkedet. Obligationsmarkedet er i et vist omfang blevet påvirket af uroen på boligmarkedet, hvor renten på realkreditobligationer er steget mere i forhold til renten på statsobligationer.

### Vurdering af resultatet

Årsagen til afdelingens afkast ligger primært i afdelingens aktieinvesteringer, som formåede at klare sig bedre end bechmark. Afdelingens eksponering til virksomhedsobligationer gav et væsentlig højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en faldende merrente mellem virksomhedsobligationer og sammenlignelige statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår af 2017.

Afdelingen har i 2017 haft en overvægt til aktier, hvilket har givet et positivt bidrag til afdelingens afkast som følge af de pæne stigninger på aktiemarkedet.

Afdelingens overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering, havde et positivt bidrag til årets merafkast. Risikofyldte obligationer nød generelt godt af fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en generel forbedring af den globale økonomi. Sammen med stigende råvarepriser bidrog det til faldende kreditspænd. Modsat var en overvægt af obligationer fra nye markeder i lokal valuta negativ for merafkastet idet kurserne blev trukket ned af usikkerheden ovenpå det amerikanske præsidentvalg og deraf følgende udsving i valutakurserne.

## Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 41 pct. i aktier og 10 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i svenske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og specielt i Sverige.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positivt, vurderer vi, at værdiansættelsen af aktier og kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

Den politiske usikkerhed udgør også en betydelig risiko for udviklingen i 2018, og vi vurderer, at politik stadig vil være et ømt punkt for bl.a. USA, Tyskland, Spanien og Italien. Desuden vil udsving i olie- og boligpriserne fortsat udgøre en betydelig risiko for udviklingen i svensk økonomi.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018. Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.01.31

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet.

Vi tror, at den svenske økonomi fortsat vil drage fordel af en solid global vækst i 2018, og derfor forventer vi en meget gradvis mindre lempelig pengepolitik. Vi forventer således ikke, at den svenske centralbank vil levere nogen renteforhøjelser før 2019.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	15	18
2	Renteudgifter	-14	-12
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>1</b>	<b>6</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-378	103
	Kapitalandele	14.544	11.851
	Valutakonti	-368	262
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	0	-1
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>13.798</b>	<b>12.214</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>13.800</b>	<b>12.221</b>
5	Administrationsomkostninger	-4.124	-3.930
	<b>Resultat før skat</b>	<b>9.675</b>	<b>8.291</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>9.675</b>	<b>8.291</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	9.675	8.291
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>9.675</b>	<b>8.291</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	5.251	929
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>5.251</b>	<b>929</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	121.694	166.282
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	221.461	176.110
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>343.155</b>	<b>342.392</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	323	51
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>323</b>	<b>51</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>348.729</b>	<b>343.373</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorerens formue	348.672	343.361
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	58	12
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>58</b>	<b>12</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>348.729</b>	<b>343.373</b>

## Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	9.675	8.291	21.553	13.150	4.454
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,50	0,39	0,23	0,24	0,01
Investorenes formue [t.DKK]	348.672	343.361	340.746	328.644	315.909

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15	11
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>15</b>	<b>18</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	14	12
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>14</b>	<b>12</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-378	103
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	10.230	12.277
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	4.314	-426
Valutakonti	-368	262
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	0	-1
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>13.798</b>	<b>12.214</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	-1
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	2	0
Managementhonorar	3.670	0	3.529	0
Fast administrationshonorar	455	0	399	0
I alt opdelte adm.omk.	4.124	0	3.930	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>4.124</b>		<b>3.930</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
Investorenes formue primo	3.442.235	343.361	3.502.080	340.746
Emissioner i året	116.634	11.944	93.969	9.002
Indløsninger i året	-159.563	-16.308	-153.814	-14.678
Overførsel af periodens resultat		9.675		8.291
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>3.399.306</b>	<b>348.672</b>	<b>3.442.235</b>	<b>343.361</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	61,5	49,2
Øvrige finansielle instrumenter	37,0	50,5
Finansielle instrumenter i alt	98,4	99,7
Øvrige aktiver og passiver	1,6	0,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

### Horisont Pension 2020, klass SEK

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	13.800	12.221
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-4.124	-3.930
<b>Klassens resultat</b>	<b>9.675</b>	<b>8.291</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	61,5	49,2
Øvrige finansielle instrumenter	37,0	50,5
Finansielle instrumenter i alt	98,4	99,7
Øvrige akiver og passiver	1,6	0,3
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>		
Investorerens formue primo	343.361	340.746
Emissioner i året	11.944	9.002
Indløsninger i året	-16.308	-14.678
Overførsel af periodens resultat	9.675	8.291
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>348.672</b>	<b>343.361</b>
<b>Antal andele</b>		
Andele primo året	3.442.235	3.502.080
Emissioner i året	116.634	93.969
Indløsninger i året	-159.563	-153.814
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.399.306</b>	<b>3.442.235</b>

## Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

### Horisont Pension 2020, klass SEK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 66,6%	Sharpe Ratio 0,82
Akkumulerende	Udenlandske obl. 30,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,01
Introduceret: September 2013	Danske obl. ,4%	Standardafvigelse 6,75
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier ,2%	Standardafvigelse (benchm.) 5,80
Benchmark: 16,8% SIXPRX, 25,2% MSCI World AC, 5% BarCap Euro-Agg 500MM Corp A-BBB, hedged til SEK, 5% JPM EMBI Global Diversified hedged to SEK, 48,0% OMRX Total	Øvrige inkl. likvide 2,4%	Tracking error 1,52
Fondskode: DK0060506897		Information Ratio -0,22
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	5,37	7,66	2,82	11,76	3,91
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	4,88	8,08	3,75	14,21	3,73
Sharpe Ratio i SEK	0,82	1,03	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	135,44	128,54	119,40	116,13	103,91
Nettoreultat [t.DKK]	9.675	8.291	21.553	13.150	4.454
Administrationsomkostninger [pct.]	1,18	1,18	1,18	1,18	1,21
Investorerens formue [t.DKK]	348.672	343.361	340.746	328.644	315.909
Antal andele	3.399.306	3.442.235	3.502.080	3.600.076	3.606.675
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.



## Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

Investerer i svenske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 90 pct. af afdelingen. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast. Afdelingen er aktivt styret

**Afdelingen udbydes i følgende klasser:**

Horisont Pension 2030, klass SEK

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Pension 2030, klass SEK	24-09-2013	SEK	7,28	8,10	-0,82

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont Pension 2030, klass SEK	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

# Horisont Pension 2030 – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 90 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som

igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

Den svenske økonomi klarede sig godt i 2017 på trods af at forventningerne til væksten blev nedjusteret, så voksende svensk økonomi stadig mere end den gennemsnitlige vækst i eurozonen. Væksten blev drevet frem af flere positive faktorer, herunder et solidt arbejdsmarked, stigende investeringer og en ekspanderende banksektor. Efterspørgslen efter svenske obligationer var generelt høj i første halvår af 2017, mens andet halvår bød på større usikkerhed, som følge af et faldende boligmarkedet. Afmatningen på det svenske boligmarked var en af de mest diskuterede emner i især andet halvår af 2017, efter politiske stramninger gav usikkerhed på boligmarkedet. Obligationsmarkedet er i et vist omfang blevet påvirket af uroen på boligmarkedet, hvor renten på realkreditobligationer er steget mere i forhold til renten på statsobligationer.

### Vurdering af resultatet

Årsagen til afdelingens afkast ligger primært i afdelingens aktieinvesteringer, som formåede at klare sig bedre end bechmark. Afdelingens eksponering til virksomhedsobligationer gav et væsentlig højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en faldende merrente mellem virksomhedsobligationer og sammenlignelige statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår af 2017.

Afdelingen har i 2017 haft en overvægt til aktier, hvilket har givet et positivt bidrag til afdelingens afkast som følge af de pæne stigninger på aktiemarkedet. Afdelingens overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering, havde et positivt bidrag til årets merafkast. Risikofyldte obligationer nød generelt godt af fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en generel forbedring af den globale økonomi. Sammen med stigende råvarepriser bidrog det til faldende kreditspænd. Modsat var en overvægt af obligationer fra nye markeder i lokal valuta negativ for merafkastet idet kurserne blev trukket ned af usikkerheden ovenpå det amerikanske præsidentvalg og deraf følgende udsving i valutakurserne.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina

## Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 71 pct. i aktier og 8 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i svenske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og specielt i Sverige.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positivt, vurderer vi, at værdiansættelsen af aktier og kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

Den politiske usikkerhed udgør også en betydelig risiko for udviklingen i 2018, og vi vurderer, at politik stadig vil være et ømt punkt for bl.a. USA, Tyskland, Spanien og Italien. Desuden vil udsving i olie- og boligpriserne fortsat udgøre en betydelig risiko for udviklingen i svensk økonomi.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling

globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. Vi tror, at den svenske økonomi fortsat vil drage fordel af en solid global vækst i 2018, og derfor forventer vi en meget gradvis mindre lempelig pengepolitik. Vi forventer således ikke, at den svenske centralbank vil levere nogen renteforhøjelser før 2019. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	22	22
2	Renteudgifter	-32	-15
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>-11</b>	<b>7</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-533	138
	Kapitalandele	31.096	25.148
	Valutakonti	-1.336	-96
	Øvrige aktiver/passiver	0	-1
4	Handelsomkostninger	0	-3
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>29.227</b>	<b>25.187</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>29.217</b>	<b>25.194</b>
5	Administrationsomkostninger	-6.841	-6.162
	<b>Resultat før skat</b>	<b>22.376</b>	<b>19.032</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>22.376</b>	<b>19.032</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	22.376	19.032
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>22.376</b>	<b>19.032</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	4.797	2.174
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>4.797</b>	<b>2.174</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	209.918	202.773
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	287.531	271.177
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>497.449</b>	<b>473.950</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	211	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>211</b>	<b>0</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>502.457</b>	<b>476.124</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorerens formue	502.351	476.015
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	107	21
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	88
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>107</b>	<b>109</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>502.457</b>	<b>476.124</b>

## Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	22.376	19.032	35.268	27.139	11.029
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,43	0,42	0,18	0,23	0,00
Investorenes formue [t.DKK]	502.351	476.015	457.732	420.750	388.477

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	6
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22	15
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	32	15
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>32</b>	<b>15</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-533	138
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	12.937	16.059
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	18.159	9.089
Valutakonti	-1.336	-96
Øvrige aktiver/passiver	0	-1
Handelsomkostninger	0	-3
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>29.227</b>	<b>25.187</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	-3
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	6.196	0	5.626	0
Fast administrationshonorar	645	0	536	0
I alt opdelte adm.omk.	6.841	0	6.162	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>6.841</b>		<b>6.162</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
Investorenes formue primo	4.430.951	476.015	4.438.463	457.732
Emissioner i året	190.151	21.272	224.401	22.477
Indløsninger i året	-154.892	-17.313	-231.913	-23.225
Overførsel af periodens resultat		22.376		19.032
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>4.466.209</b>	<b>502.351</b>	<b>4.430.951</b>	<b>476.015</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	57,2	53,1
Øvrige finansielle instrumenter	41,8	46,5
Finansielle instrumenter i alt	99,0	99,6
Øvrige aktiver og passiver	1,0	0,4
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

### Horisont Pension 2030, klass SEK

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	29.217	25.194
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-6.841	-6.162
<b>Klassens resultat</b>	<b>22.376</b>	<b>19.032</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	57,2	53,1
Øvrige finansielle instrumenter	41,8	46,5
Finansielle instrumenter i alt	99,0	99,6
Øvrige aktiver og passiver	1,0	0,4
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>		
Investorerens formue primo	476.015	457.732
Emissioner i året	21.272	22.477
Indløsninger i året	-17.313	-23.225
Overførsel af periodens resultat	22.376	19.032
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>502.351</b>	<b>476.015</b>
<b>Antal andele</b>		
Andele primo året	4.430.951	4.438.463
Emissioner i året	190.151	224.401
Indløsninger i året	-154.892	-231.913
<b>Andele ultimo året</b>	<b>4.466.209</b>	<b>4.430.951</b>

## Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

### Horisont Pension 2030, klass SEK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 90,5%	Sharpe Ratio 0,71
Akkumulerende	Udenlandske obl. 7,2%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,92
Introduceret: September 2013	Danske aktier .3%	Standardafvigelse 10,21
Risikoindikator [1-7]: 5	Danske obl. .2%	Standardafvigelse (benchm.) 9,30
Benchmark: 28,8% SIXPRX, 43,2% MSCI World AC, 5% BarCap Euro-Agg 500MM Corp A-BBB, hedged til SEK, 5% JPM EMBI Global Diversified hedged to SEK, 18% OMRX Total	Øvrige inkl. likvide 1,8%	Tracking error 1,89
Fondskode: DK0060506970		Information Ratio -0,75
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	7,28	9,39	4,57	14,79	5,43
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	8,10	11,51	5,73	18,54	4,90
Sharpe Ratio i SEK	0,71	0,88	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	148,53	138,44	126,56	121,02	105,43
Nettoresultat [t.DKK]	22.376	19.032	35.268	27.139	11.029
Administrationsomkostninger [pct.]	1,38	1,38	1,38	1,38	1,39
Investorernes formue [t.DKK]	502.351	476.015	457.732	420.750	388.477
Antal andele	4.466.209	4.430.951	4.438.463	4.422.628	4.370.997
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.



## Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

Investerer i svenske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 90 pct. af afdelingen. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast. Afdelingen er aktivt styret

**Afdelingen udbydes i følgende klasser:**

Horisont Pension 2040, klass SEK

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Pension 2040, klass SEK	24-09-2013	SEK	8,02	8,75	-0,72

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont Pension 2040, klass SEK	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

# Horisont Pension 2040 – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 90 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017.

Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

Den svenske økonomi klarede sig godt i 2017 på trods af at forventningerne til væksten blev nedjusteret, så voksende svensk økonomi stadig mere end den gennemsnitlige vækst i eurozonen. Væksten blev drevet frem af flere positive faktorer, herunder et solidt arbejdsmarked, stigende investeringer og en ekspanderende banksektor. Efterspørgslen efter svenske obligationer var generelt høj i første halvår af 2017, mens andet halvår bød på større usikkerhed, som følge af et faldende boligmarkedet. Afmatningen på det svenske boligmarked var en af de mest diskuterede emner i især andet halvår af 2017, efter politiske stramninger gav usikkerhed på boligmarkedet. Obligationsmarkedet er i et vist omfang blevet påvirket af uroen på boligmarkedet, hvor renten på realkreditobligationer er steget mere i forhold til renten på statsobligationer.

### Vurdering af resultatet

Årsagen til afdelingens afkast ligger primært i afdelingens aktieinvesteringer, som formåede at klare sig bedre end bechmark. Afdelingens eksponering til virksomhedsobligationer gav et væsentlig højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en faldende merrente mellem virksomhedsobligationer og sammenlignelige statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår af 2017.

Afdelingen har i 2017 haft en overvægt til aktier, hvilket har givet et positivt bidrag til afdelingens afkast som følge af de pæne stigninger på aktiemarkedet.

Afdelingens overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering, havde et positivt bidrag til årets merafkast. Risikofyldte obligationer nød generelt godt af fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en generel forbedring af den globale økonomi. Sammen med stigende råvarepriser bidrog det til faldende kreditspænd. Modsat var en overvægt af obligationer fra nye markeder i lokal valuta negativ for merafkastet idet kurserne blev trukket ned af usikkerheden ovenpå det amerikanske præsidentvalg og deraf følgende udsving i valutakurserne.

## Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 80 pct. i aktier og 9 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i svenske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og specielt i Sverige.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positivt, vurderer vi, at værdiansættelsen af aktier og kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

Den politiske usikkerhed udgør også en betydelig risiko for udviklingen i 2018, og vi vurderer, at politik stadig vil være et ømt punkt for bl.a. USA, Tyskland, Spanien og Italien. Desuden vil udsving i olie- og boligpriserne fortsat udgøre en betydelig risiko for udviklingen i svensk økonomi.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Vi tror, at den svenske økonomi fortsat vil drage fordel af en solid global vækst i 2018, og derfor forventer vi en meget gradvis mindre lempelig pengepolitik. Vi forventer således ikke, at den svenske centralbank vil levere nogen renteforhøjelser før 2019.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	9	11
2	Renteudgifter	-17	-4
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>-8</b>	<b>6</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-236	72
	Kapitalandele	18.350	14.850
	Valutakonti	-699	-92
	Øvrige aktiver/passiver	1	-1
4	Handelsomkostninger	0	-2
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>17.416</b>	<b>14.827</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>17.408</b>	<b>14.833</b>
5	Administrationsomkostninger	-3.682	-3.224
	<b>Resultat før skat</b>	<b>13.726</b>	<b>11.609</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>13.726</b>	<b>11.609</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	13.726	11.609
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>13.726</b>	<b>11.609</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	2.237	1.413
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.237</b>	<b>1.413</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	128.914	109.425
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	142.605	140.980
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>271.519</b>	<b>250.405</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	229
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>0</b>	<b>229</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>273.756</b>	<b>252.047</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorerens formue	273.618	252.037
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	59	10
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	80	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>138</b>	<b>10</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>273.756</b>	<b>252.047</b>

## Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	13.726	11.609	16.883	13.046	5.220
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,35	0,31	0,14	0,19	0,00
Investorenes formue [t.DKK]	273.618	252.037	235.796	205.896	185.893

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	3
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9	8
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	17	4
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>17</b>	<b>4</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-236	72
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	6.972	9.108
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	11.378	5.741
Valutakonti	-699	-92
Øvrige aktiver/passiver	1	-1
Handelsomkostninger	0	-2
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>17.416</b>	<b>14.827</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	-2
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.335	0	2.944	0
Fast administrationshonorar	347	0	280	0
I alt opdelt adm.omk.	3.682	0	3.224	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>3.682</b>		<b>3.224</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
Investorenes formue primo	2.332.676	252.037	2.287.935	235.796
Emissioner i året	204.111	23.027	233.248	23.570
Indløsninger i året	-134.625	-15.172	-188.507	-18.938
Overførsel af periodens resultat		13.726		11.609
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>2.402.161</b>	<b>273.618</b>	<b>2.332.676</b>	<b>252.037</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	52,1	51,0
Øvrige finansielle instrumenter	47,1	48,4
Finansielle instrumenter i alt	99,2	99,4
Øvrige aktiver og passiver	0,8	0,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.

Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

### Horisont Pension 2040, klass SEK

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	17.408	14.833
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-3.682	-3.224
<b>Klassens resultat</b>	<b>13.726</b>	<b>11.609</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	52,1	51,0
Øvrige finansielle instrumenter	47,1	48,4
Finansielle instrumenter i alt	99,2	99,4
Øvrige akiver og passiver	0,8	0,6
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>		
Investorerens formue primo	252.037	235.796
Emissioner i året	23.027	23.570
Indløsninger i året	-15.172	-18.938
Overførsel af periodens resultat	13.726	11.609
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>273.618</b>	<b>252.037</b>
<b>Antal andele</b>		
Andele primo året	2.332.676	2.287.935
Emissioner i året	204.111	233.248
Indløsninger i året	-134.625	-188.507
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.402.161</b>	<b>2.332.676</b>

## Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

### Horisont Pension 2040, klass SEK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 89,6%	Sharpe Ratio 0,75
Akkumulerende	Udenlandske obl. 8,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,93
Introduceret: September 2013	Danske aktier .3%	Standardafvigelse 10,28
Risikoindikator [1-7]: 5	Danske obl. .2%	Standardafvigelse (benchm.) 9,40
Benchmark: 30% SIXPRX, 45% MSCI World AC, 5% BarCap Euro-Agg 500MM Corp A-BBB, hedged til SEK, 5% JPM EMBI Global Diversified hedged to SEK, 15% OMRX Total	Øvrige inkl. likvide 1,6%	Tracking error 1,92
Fondskode: DK0060507002		Information Ratio -0,61
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	8,02	10,09	4,52	14,79	5,41
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	8,75	11,51	5,73	18,54	4,90
Sharpe Ratio i SEK	0,75	0,90	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	150,41	139,24	126,48	121,00	105,41
Nettoresultat [t.DKK]	13.726	11.609	16.883	13.046	5.220
Administrationsomkostninger [pct.]	1,38	1,38	1,38	1,39	1,39
Investorerens formue [t.DKK]	273.618	252.037	235.796	205.896	185.893
Antal andele	2.402.161	2.332.676	2.287.935	2.164.625	2.092.025
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.



## Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

Investerer i obligationer, herunder virksomhedsobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 15 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I

Horisont Rente Konservativ, klasse NOK

Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	14-12-2015	NOK	2,50	1,21	1,29
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	20-04-2016	NOK	2,71	1,21	1,50
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	14-12-2015	NOK	2,67	1,21	1,46

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

# Horisont Rente Konservativ – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i norske og udenlandske obligationer, herunder i statsobligationer udstedt af lande med en høj kreditvurdering og i statsobligationer udstedt af lande fra nye markeder, dvs. lande med lav kreditvurdering, samt i obligationer og lignende udstedt af kreditinstitutioner og virksomheder med såvel høj som lav kreditvurdering. Obligationerne kan være udstedt i såvel norske kroner som i udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer, dog udgør norske obligationer minimum 80% af formuen. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor

væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder

Norske renter forblev stort set uændret gennem året med små udsving undervejs. Norsk økonomi er nu kommet sig fuldt ud ovenpå olieprisens drastiske fald år tilbage og arbejdsløsheden faldt gennem 2017. Modsat faldt boligpriserne også, hvilket medvirkede til en markant svækkelse af den norske krone, som nu er på det laveste niveau siden 2008.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens merafkast kan dels tilskrives beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark. En væsentlig årsag til det var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et væsentligt højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en markant faldende merrente mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår.

En anden væsentlig årsag var en overvægt af nordiske kreditobligationer gennem året mod højere ratede europæiske virksomhedsobligationer. Danske Invest Nordisk Kredittobligasjon, kl. NOK h gav et afkast på knapt 5 pct. målt i NOK, hvilket dels skyldes godt obligationsvalg, og dels en stor risikoappetit i markedet som medførte en markant indsnævring i kreditspændet.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på

---

## Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

---

råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2017 har afdelingen investeret 8 pct. af beholdningen i nordiske kreditobligationer og 2 pct. af beholdningen i europæiske investment grade obligationer. Den resterende del er investeret i norske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og specielt i Norge.

Desuden vil udsving i olie- og boligpriserne fortsat udgøre en betydelig risiko for udviklingen i norsk økonomi.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Vi forventer, at de norske renter forbliver lave gennem 2018, men forventer, at renteniveauerne langsomt begynder at blive normaliseret og kan stige hurtigere end markedet forventer, ligesom Norges Bank kan hæve renten for første gang i en lang periode. Kreditspændene forventes at forblive på uændret lavt niveau gennem året, og vi ser fortsat værdi i gode kreditobligationer fremfor statsobligationer.

Samlet set forventer vi et svagt positivt afkast i 2018, idet vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	22.923	13.717
2	Renteudgifter	-4	0
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>22.919</b>	<b>13.716</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	4.431	712
	Kapitalandele	7.783	2.933
	Afledte finansielle instr.	-598	0
	Valutakonti	-50	2
4	Handelsomkostninger	-2	-20
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>11.564</b>	<b>3.627</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>34.483</b>	<b>17.343</b>
5	Administrationsomkostninger	-4.109	-2.017
	<b>Resultat før skat</b>	<b>30.374</b>	<b>15.326</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>30.374</b>	<b>15.326</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	30.374	15.326
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>30.374</b>	<b>15.326</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
<b>Aktiver</b>			
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	33.937	31.543
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>33.937</b>	<b>31.543</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.321.452	762.866
	Unoterede obligationer	31.375	31.111
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.352.827</b>	<b>793.977</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	154.455	89.123
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	10.259	0
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>164.713</b>	<b>89.123</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.406	6.502
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>8.406</b>	<b>6.502</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.559.883</b>	<b>921.145</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	1.556.734	920.951
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.211	0
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>1.211</b>	<b>0</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	150	33
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.787	161
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.937</b>	<b>194</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.559.883</b>	<b>921.145</b>

## Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.NOK]*	30.374	15.326	23	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	1.556.734	920.951	50.976	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	192	148
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.153	13.294
Unoterede obligationer	579	274
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>22.923</b>	<b>13.717</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	4	0
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>4</b>	<b>0</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.167	607
Unoterede obligationer	264	105
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	7.444	2.933
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	339	0
Terminsfremretninger/futures m.m.	-598	0
Valutakonti	-50	2
Handelsomkostninger	-2	-20
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>11.564</b>	<b>3.627</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2	-20
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-2</b>	<b>-20</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 NOK		1.1.-31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.066	0	1.113	0
Fast administrationshonorar	2.043	0	904	0
<b>I alt opdeltede adm.omk.</b>	<b>4.109</b>	<b>0</b>	<b>2.017</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>4.109</b>		<b>2.017</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	9.015.577	920.951	509.149	50.976
Emissioner i året	12.892.638	1.334.331	13.518.715	1.361.419
Indløsninger i året	-7.060.463	-730.988	-5.012.287	-508.493
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.066		1.724
Overførsel af periodens resultat		30.374		15.326
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>14.847.752</b>	<b>1.556.734</b>	<b>9.015.577</b>	<b>920.951</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,4	82,8
Øvrige finansielle instrumenter	10,0	13,1
Finansielle instrumenter i alt	97,4	95,9
Øvrige aktiver og passiver	2,6	4,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

	Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I		Horisont Rente Konservativ, klasse NOK		Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	20.4.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>						
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.764	3.142	4.845	1.400	25.875	12.801
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-472	-353	-921	-292	-2.716	-1.372
<b>Klassens resultat</b>	<b>3.292</b>	<b>2.789</b>	<b>3.923</b>	<b>1.108</b>	<b>23.159</b>	<b>11.429</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,4	82,8	87,4	82,8	87,4	82,8
Øvrige finansielle instrumenter	10,0	13,1	10,0	13,1	10,0	13,1
Finansielle instrumenter i alt	97,4	95,9	97,4	95,9	97,4	95,9
Øvrige akiver og passiver	2,6	4,1	2,6	4,1	2,6	4,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>						
Investorerens formue primo	116.809	30.370	117.255	20.606	686.888	0
Emissioner i året	64.964	195.492	141.017	124.032	1.128.350	1.041.894
Indløsninger i året	-53.702	-112.150	-32.772	-28.644	-644.514	-367.699
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	119	308	174	153	1.773	1.263
Overførsel af periodens resultat	3.292	2.789	3.923	1.108	23.159	11.429
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>131.483</b>	<b>116.809</b>	<b>229.597</b>	<b>117.255</b>	<b>1.195.655</b>	<b>686.888</b>
<b>Antal andele</b>						
Andele primo året	1.130.642	303.324	1.137.055	205.825	6.747.880	0
Emissioner i året	620.551	1.934.270	1.347.529	1.213.213	10.924.559	10.371.232
Indløsninger i året	-511.570	-1.106.952	-312.343	-281.983	-6.236.550	-3.623.352
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.239.623</b>	<b>1.130.642</b>	<b>2.172.241</b>	<b>1.137.055</b>	<b>11.435.888</b>	<b>6.747.880</b>

## Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

### Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	60,3%
Akkumulerende	3 - 5 år	17,6%
Introduceret: December 2015	1 - 3 år	15,7%
Risikoindikator [1-7]: 2	5 - 7 år	3,2%
Benchmark: 45% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 45% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 5% Barclays Capital Euro-Agg, 500MM Corp A-BBB	7 - 10 år	2,1%
hedged til NOK, og 5% Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. Issuer capped, hedged til NOK.	0,5 - 1 år	1,1%
Fondskode: DK0060657831	10> år	0,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	2,67	3,18	0,12	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	1,21	1,04	-0,07	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	106,07	103,31	100,12	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	3.292	2.789	7	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,35	0,35	-	-
Investorerne formue [t.NOK]	131.483	116.809	30.370	-	-
Antal andele	1.239.623	1.130.642	303.324	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont Rente Konservativ, klasse NOK

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	60,3%
Akkumulerende	3 - 5 år	17,6%
Introduceret: December 2015	1 - 3 år	15,7%
Risikoindikator [1-7]: 2	5 - 7 år	3,2%
Benchmark: 45% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 45% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 5% Barclays Capital Euro-Agg, 500MM Corp A-BBB	7 - 10 år	2,1%
hedged til NOK, og 5% Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. Issuer capped, hedged til NOK.	0,5 - 1 år	1,1%
Fondskode: DK0060657757	10> år	0,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	2,50	3,00	0,11	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	1,21	1,04	-0,07	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	105,70	103,12	100,11	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	3.923	1.108	16	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,50	0,50	0,50	-	-
Investorerne formue [t.NOK]	229.597	117.255	20.606	-	-
Antal andele	2.172.241	1.137.055	205.825	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	60,3%
Akkumulerende	3 - 5 år	17,6%
Introduceret: April 2016	1 - 3 år	15,7%
Risikoindikator [1-7]: 2	5 - 7 år	3,2%
Benchmark: 45% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 45% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 5% Barclays Capital Euro-Agg, 500MM Corp A-BBB	7 - 10 år	2,1%
hedged til NOK, og 5% Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. Issuer capped, hedged til NOK.	0,5 - 1 år	1,1%
Fondskode: DK0060658052	10> år	0,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	2,71	1,85	-	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	1,21	0,36	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	104,55	101,79	-	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	23.159	11.429	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,27	0,27	-	-	-
Investorerne formue [t.NOK]	1.195.655	686.888	-	-	-
Antal andele	11.435.888	6.747.880	-	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	-	-	-

\* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 15 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I

Horisont Rente Offensiv, klasse NOK

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	31-08-2016	NOK	5,10	3,25	1,86
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	31-08-2016	NOK	5,21	3,25	1,96

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.



## Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

# Horisont Rente Offensiv – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i norske og udenlandske obligationer, herunder i statsobligationer udstedt af lande med en høj kreditrating og i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, dvs. lande med lav kreditrating, samt i obligationer og lignende udstedt af kreditinstitutioner og virksomheder med såvel høj som lav kreditrating. Obligationerne kan være udstedt i såvel norske kroner som i udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer, dog udgør norske obligationer minimum 80% af formuen. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor

væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

Norske renter forblev stort set uændret gennem året med små udsving undervejs. Norsk økonomi er nu kommet sig fuldt ud ovenpå olieprisens drastiske fald år tilbage og arbejdsløsheden faldt gennem 2017. Modsat faldt boligpriserne også, hvilket medvirkede til en markant svækkelse af den norske krone, som nu er på det laveste niveau siden 2008.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens merafkast kan dels tilskrives beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark. En væsentlig årsag til det var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et væsentligt højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en markant faldende merrente mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår.

En anden væsentlig årsag var en mindre overvægt af kreditobligationer gennem størstedelen af året, som hovedsagelig blev udgjort af statsobligationer fra de nye markeder udstedt i lokal valuta. Obligationerne gav et højt afkast på godt 7 pct. Målt i NOK frem til salget i november, hvor afkastet især blev drevet af svækkelse af norske kroner overfor valutaerne fra de nye markeder.

Desuden bidrog en overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering ligeledes positivt til merafkastet. Den fortsatte lempelige pengepolitik fra centralbankerne, væksten i globale økonomi og afgørelsen af en række europæiske valg betød en høj efterspørgslen efter mere risikofyldte obligationer, hvilket bidrog til markant faldende kreditspænd.

Fremgangen i global økonomi i 2017 blev også understreget af, at alle underliggende afdelinger gav positive afkast, og mange særdeles høje positive afkast. Specielt Danske Invest Nye Markeder Obligasjon, NOK h med afkast på knapt 11 pct. målt i NOK og Danske Invest Euro High Yield Oblig., NOK h med et afkast over 10 pct. målt i NOK skilte sig ud, i et år hvor valutaeffekten af en svækket norsk krone også gav pæn medvind til afkastet i Danske Invest Nye Markeder Obligasjon, NOK h i lokal valuta. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 3 pct. målt i NOK.

## Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Vi forventer, at de norske renter forbliver lave gennem 2018, men forventer, at renteniveauerne langsomt begynder at blive normaliseret og kan stige hurtigere end markedet forventer, ligesom Norges Bank kan hæve renten for første gang i en lang periode. Kreditspændene forventes at forblive på uændret lavt niveau gennem året, og vi ser fortsat værdi i gode kreditobligationer fremfor statsobligationer.

Samlet set forventer vi et svagt positivt afkast i 2018, idet vi forventer svagt positive afkast på norske obligationer, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	31.8.-31.12.2016 1.000 NOK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	689	112
2	Renteudgifter	-1	0
3	Udbytter	272	0
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>960</b>	<b>112</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	41	-65
	Kapitalandele	3.919	100
	Valutakonti	0	0
5	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>3.960</b>	<b>35</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>4.920</b>	<b>147</b>
6	Administrationsomkostninger	-546	-95
	<b>Resultat før skat</b>	<b>4.374</b>	<b>52</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>4.374</b>	<b>52</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	4.374	52
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>4.374</b>	<b>52</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.282	-102
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.282</b>	<b>-102</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	39.198	22.335
	Unoterede obligationer	1.010	1.001
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>40.208</b>	<b>23.336</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	65.758	45.157
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	23.056	9.549
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>88.814</b>	<b>54.706</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	325	156
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	800
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>325</b>	<b>956</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>130.628</b>	<b>78.896</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	130.625	78.896
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	3	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>3</b>	<b>0</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>130.628</b>	<b>78.896</b>

## Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoresultat [t.NOK]*	4.374	52	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,04	0,00	-	-	-
Investorenes formue [t.NOK]	130.625	78.896	-	-	-

\* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	31.8.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	7	4
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	664	102
Unoterede obligationer	18	6
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>689</b>	<b>112</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	1	0
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger	272	0
<b>Udbytter i alt</b>	<b>272</b>	<b>0</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32	-64
Unoterede obligationer	9	-2
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	3.779	97
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	141	3
Valutakonti	0	0
Handelsomkostninger	0	0
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>3.960</b>	<b>35</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK		31.8.- 31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	410	0	73	0
Fast administrationshonorar	136	0	21	0
<b>I alt opdeltede adm.omk.</b>	<b>546</b>	<b>0</b>	<b>95</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>546</b>		<b>95</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	31.8.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorenes formue</b>				
Investorenes formue primo	790.390	78.896		0
Emissioner i året	885.280	91.475	904.980	89.994
Indløsninger i året	-431.459	-44.461	-114.590	-11.328
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		340		177
Overførsel af periodens resultat		4.374		52
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>1.244.211</b>	<b>130.625</b>	<b>790.390</b>	<b>78.896</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	47,7	40,4
Øvrige finansielle instrumenter	51,1	58,5
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>98,8</b>	<b>98,9</b>
Øvrige aktiver og passiver	1,2	1,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

	Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I		Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	
	1.1.2017- 31.12.2017	31.8.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	31.8.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.971	179	949	-32
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-417	-56	-128	-39
<b>Klassens resultat</b>	<b>3.554</b>	<b>123</b>	<b>820</b>	<b>-71</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	47,7	40,4	47,7	40,4
Øvrige finansielle instrumenter	51,1	58,5	51,1	58,5
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,9	98,8	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,2	1,1	1,2	1,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>				
Investorerens formue primo	58.934	0	19.962	0
Emissioner i året	61.213	64.993	30.262	25.001
Indløsninger i året	-31.869	-6.321	-12.591	-5.006
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	233	140	107	38
Overførsel af periodens resultat	3.554	123	820	-71
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>92.065</b>	<b>58.934</b>	<b>38.560</b>	<b>19.962</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	590.358	0	200.032	0
Emissioner i året	592.930	654.378	292.351	250.602
Indløsninger i året	-306.705	-64.020	-124.755	-50.570
<b>Andele ultimo året</b>	<b>876.583</b>	<b>590.358</b>	<b>367.628</b>	<b>200.032</b>

## Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

### Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I

Profil	Varigheter	
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	43,6%
Akkumulerende	3 - 5 år	18,5%
Introduceret: August 2016	1 - 3 år	18,4%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	9,1%
Benchmark: 30% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 30% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 10% Barclays Capital Euro-Agg. 500MM Corp A-BBB hedged til NOK, 15% JPM EMBI Global Diversified hedged til NOK og 15% BarCap Global HY excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged til NOK.	7 - 10 år	6,3%
Fondskode: DK0060658219	10 > år	2,8%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	0.5 - 1 år	1,4%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	5,21	-0,17	-	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	3,25	-0,42	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	105,03	99,83	-	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	3.554	123	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,50	0,50	-	-	-
Investorerne formue [t.NOK]	92.065	58.934	-	-	-
Antal andele	876.583	590.358	-	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	-	-	-

\* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont Rente Offensiv, klasse NOK

Profil	Varigheter	
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	43,6%
Akkumulerende	3 - 5 år	18,5%
Introduceret: August 2016	1 - 3 år	18,4%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	9,1%
Benchmark: 30% OSE Statsindeks 3 mnd (ST1X), 30% OSE Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X), 10% Barclays Capital Euro-Agg. 500MM Corp A-BBB hedged til NOK, 15% JPM EMBI Global Diversified hedged til NOK og 15% BarCap Global HY excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged til NOK.	7 - 10 år	6,3%
Fondskode: DK0060658136	10 > år	2,8%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	0.5 - 1 år	1,4%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	5,10	-0,21	-	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	3,25	-0,42	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	104,89	99,79	-	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	820	-71	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,60	0,60	-	-	-
Investorerne formue [t.NOK]	38.560	19.962	-	-	-
Antal andele	367.628	200.032	-	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	-	-	-

\* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

Investerer fortrinsvis i obligationer herunder virksomhedsobligationer samt statsobligationer i emerging markets lande. En mindre del kan investeres i aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast. Afdelingen er aktiv styret

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Rente Pluss, klasse NOK

Horisont Rente Pluss, klasse NOK I

Horisont Rente Pluss, klasse NOK W

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	08-10-2013	NOK	3,49	2,19	1,31
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	22-10-2013	NOK	3,76	2,19	1,57
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	22-10-2013	NOK	3,88	2,19	1,69

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

# Horisont Rente Plus – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i obligationer (herunder i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, dvs. lande med lav kreditrating, samt i virksomhedsobligationer), pengemarkedsinstrumenter og indskud i kreditinstitutter, dog kan op til 5 pct. af formuen investeres i aktier. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker delvist valutarisici mod NOK. Udsving i valutakurserne påvirker derfor kun afkastet delvist.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder

overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens merafkast kan dels tilskrives beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark. En væsentlig årsag til det var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et væsentligt højere afkast end statsobligationer i perioden grundet en markant faldende merrente mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) i specielt første halvår.

En anden væsentlig årsag var en mindre overvægt af kreditobligationer gennem størstedelen af året, som hovedsagelig blev udgjort af statsobligationer fra de nye markeder udstedt i lokal valuta. Obligationerne gav et højt afkast på godt 7 pct. Målt i NOK frem til salget i november, hvor afkastet især blev drevet af svækkelse af norske kroner overfor valutaerne fra de nye markeder.

Desuden bidrog en overvægt af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering mod virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering ligeledes positivt til merafkastet. Den fortsatte lempelige pengepolitik fra centralbankerne, væksten i globale økonomi og afgørelsen af en række europæiske valg betød en høj efterspørgslen efter mere risikofyldte obligationer, hvilket bidrog til markant faldende kreditspænd.

Fremgangen i global økonomi i 2017 blev også understreget af at alle underliggende afdelinger gav positive afkast, og mange særdeles høje positive afkast. Specielt aktieafdelingerne med norske aktier og ProCapture Global AC Index Fund, klasse NOK W med afkast på over 17 pct. målt i NOK, Danske Invest Nye Markeder Obligasjon, NOK h med afkast på knapt 11 pct. målt i NOK og Danske Invest Euro High Yield Oblig., NOK h med et afkast over 10 pct. målt i NOK skilte sig ud, i et år hvor valutaeffekten af en svækket norsk krone gav pæn medvind til afkastet på globale aktier og Danske Invest Nye Markeder Obl. Lokal Valuta klasse NOK i lokal valuta. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 3 pct. målt i NOK.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på



## Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 3 pct. i akter og 15 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer samt statsobligationer fra de nye markeder. Den resterende del er investeret i norske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og specielt i Norge.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positivt, vurderer vi, at værdiansættelsen af aktier og kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

Den politiske usikkerhed udgør også en betydelig risiko for udviklingen i 2018, og vi vurderer, at politik stadig vil være et ømt punkt for bl.a. USA, Tyskland, Spanien og Italien. Desuden vil udsving i olie- og boligpriserne fortsat udgøre en betydelig risiko for udviklingen i norsk økonomi.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling

globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Vi forventer, at de norske renter forbliver lave gennem 2018, men forventer, at renteniveauerne langsomt begynder at blive normaliseret og kan stige hurtigere end markedet forventer, ligesom den norske centralbank kan hæve renten for første gang i en lang periode. Kreditspændene forventes at forblive på uændret lavt niveau gennem året, og vi ser fortsat værdi i gode kreditobligationer fremfor statsobligationer.

Udsigterne for 2018 tegner svagt positive, idet vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer.

Andelsklassen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at andelsklassen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med andelsklassens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	108.171	124.554
2	Renteudgifter	-7	-15
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>108.164</b>	<b>124.539</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	36.357	108.289
	Kapitalandele	143.612	140.588
	Afledte finansielle instr.	0	886
	Valutakonti	603	-607
4	Handelsomkostninger	-44	-64
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>180.528</b>	<b>249.092</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>288.693</b>	<b>373.632</b>
5	Administrationsomkostninger	-35.592	-38.854
	<b>Resultat før skat</b>	<b>253.100</b>	<b>334.778</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>253.100</b>	<b>334.778</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	253.100	334.778
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>253.100</b>	<b>334.778</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	24.395	59.843
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>24.395</b>	<b>59.843</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	50.117	49.770
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.401.893	5.349.685
	Unoterede obligationer	81.017	89.374
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>5.533.027</b>	<b>5.488.829</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.196.219	1.532.252
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	65.968	67.056
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.262.187</b>	<b>1.599.307</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	32.305	34.075
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>32.305</b>	<b>34.075</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.851.914</b>	<b>7.182.054</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	6.850.316	7.176.291
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	1.014	293
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	583	5.470
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.597</b>	<b>5.763</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>6.851.914</b>	<b>7.182.054</b>

## Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.NOK]*	253.100	334.778	-19.826	262.656	15.157
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,22	0,02	0,00	0,00	0,07
Investorerne formue [t.NOK]	6.850.316	7.176.291	8.257.927	8.626.256	2.531.408

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	275	444
Noterede obligationer fra danske udstedere	746	1.682
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	105.532	121.462
Unoterede obligationer	1.617	966
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>108.171</b>	<b>124.554</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	7	15
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>7</b>	<b>15</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	347	842
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	35.070	107.054
Unoterede obligationer	940	394
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	132.013	130.100
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	11.599	10.487
Terminforretninger/futures m.m.	0	886
Valutakonti	603	-607
Handelsomkostninger	-44	-64
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>180.528</b>	<b>249.092</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-44	-64
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-44</b>	<b>-64</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK		1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	27.853	0	31.189	0
Fast administrationshonorar	7.739	0	7.665	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>35.592</b>	<b>0</b>	<b>38.854</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>35.592</b>		<b>38.854</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	64.794.946	7.176.291	78.000.545	8.257.927
Emissioner i året	4.781.225	540.868	9.453.211	1.024.106
Indløsninger i året	-9.948.561	-1.122.437	-22.658.810	-2.446.182
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.494		5.661
Overførsel af periodens resultat		253.100		334.778
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>59.627.610</b>	<b>6.850.316</b>	<b>64.794.946</b>	<b>7.176.291</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	80,6	78,2
Øvrige finansielle instrumenter	18,6	20,5
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>99,2</b>	<b>98,8</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,8	1,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

	Horisont Rente Pluss, klasse NOK		Horisont Rente Pluss, klasse NOK I		Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>						
Andel af resultat af fællesporteføljen	49.026	59.505	178.282	223.113	61.385	91.014
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-8.781	-8.916	-21.322	-22.338	-5.489	-7.600
<b>Klassens resultat</b>	<b>40.245</b>	<b>50.588</b>	<b>156.960</b>	<b>200.776</b>	<b>55.896</b>	<b>83.413</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>						
Børsnoterede finansielle instrumenter	80,6	78,2	80,6	78,2	80,6	78,2
Øvrige finansielle instrumenter	18,6	20,5	18,6	20,5	18,6	20,5
Finansielle instrumenter i alt	99,2	98,8	99,2	98,8	99,2	98,8
Øvrige aktiver og passiver	0,8	1,2	0,8	1,2	0,8	1,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>						
Investorerens formue primo	1.176.982	1.294.880	4.425.868	4.894.942	1.573.441	2.068.105
Emissioner i året	168.452	138.785	135.028	160.034	237.387	725.288
Indløsninger i året	-178.775	-307.940	-510.160	-831.309	-433.501	-1.306.932
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	521	669	967	1.426	1.006	3.567
Overførsel af periodens resultat	40.245	50.588	156.960	200.776	55.896	83.413
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.207.424</b>	<b>1.176.982</b>	<b>4.208.663</b>	<b>4.425.868</b>	<b>1.434.229</b>	<b>1.573.441</b>
<b>Antal andele</b>						
Andele primo året	10.669.519	12.252.048	39.934.957	46.218.410	14.190.470	19.530.086
Emissioner i året	1.492.117	1.279.065	1.190.517	1.464.564	2.098.591	6.709.582
Indløsninger i året	-1.585.623	-2.861.595	-4.525.817	-7.748.017	-3.837.121	-12.049.199
<b>Andele ultimo året</b>	<b>10.576.013</b>	<b>10.669.519</b>	<b>36.599.657</b>	<b>39.934.957</b>	<b>12.451.941</b>	<b>14.190.470</b>

## Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

### Horisont Rente Plus, klasse NOK

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 0,62
Akkumulerende	1 - 3 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,58
Introduceret: Oktober 2013	3 - 5 år	Standardafvigelse 1,89
Benchmark: 1% OSEFX, 2% MSCI AC World, 12% Barclays Euro-AGG 500MM Corp A-BBB hedget til NOK, 5% JPM EMBI Global Diversified Hedget til NOK, 40% ST1X og 40% ST4X.	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.) 0,90
	5 - 7 år	Tracking error 1,48
	0,5 - 1 år	Information Ratio 0,45
	10> år	
Fondskode: DK0060506624		
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	3,49	4,38	-0,20	4,82	1,03
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	2,19	1,86	1,53	4,75	1,06
Sharpe Ratio i NOK	0,62	0,74	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	114,17	110,31	105,69	105,90	101,03
Nettoresultat [t.NOK]	40.245	50.588	-3.874	53.644	8.000
Administrationsomkostninger [pct.]	0,74	0,74	0,74	0,74	0,72
Investorerens formue [t.NOK]	1.207.424	1.176.982	1.294.880	1.440.539	1.055.099
Antal andele	10.576.013	10.669.519	12.252.048	13.602.747	10.443.480
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont Rente Plus, klasse NOK I

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 0,76
Akkumulerende	1 - 3 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,58
Introduceret: Oktober 2013	3 - 5 år	Standardafvigelse 1,89
Benchmark: 1% OSEFX, 2% MSCI AC World, 12% Barclays Euro-AGG 500MM Corp A-BBB hedget til NOK, 5% JPM EMBI Global Diversified Hedget til NOK, 40% ST1X og 40% ST4X.	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.) 0,90
	5 - 7 år	Tracking error 1,48
	0,5 - 1 år	Information Ratio 0,63
	10> år	
Fondskode: DK0060517829		
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	3,76	4,64	0,06	5,00	0,80
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	2,19	1,86	1,53	4,75	0,67
Sharpe Ratio i NOK	0,76	0,86	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	114,99	110,83	105,91	105,85	100,81
Nettoresultat [t.NOK]	156.960	200.776	-3.195	184.931	6.817
Administrationsomkostninger [pct.]	0,50	0,50	0,50	0,57	0,56
Investorerens formue [t.NOK]	4.208.663	4.425.868	4.894.942	6.405.061	1.203.605
Antal andele	36.599.657	39.934.957	46.218.410	60.513.163	11.939.843
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont Rente Plus, klasse NOK W

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 0,79
Akkumulerende	1 - 3 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,58
Introduceret: Oktober 2013	3 - 5 år	Standardafvigelse 1,89
Benchmark: 1% OSEFX, 2% MSCI AC World, 12% Barclays Euro-AGG 500MM Corp A-BBB hedget til NOK, 5% JPM EMBI Global Diversified Hedget til NOK, 40% ST1X og 40% ST4X.	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.) 0,90
	5 - 7 år	Tracking error 1,48
	0,5 - 1 år	Information Ratio 0,67
	10> år	
Fondskode: DK0060517902		
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	3,88	4,71	0,04	4,99	0,82
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	2,19	1,86	1,53	4,75	0,67
Sharpe Ratio i NOK	0,79	0,87	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	115,18	110,88	105,89	105,85	100,82
Nettoresultat [t.NOK]	55.896	83.413	-12.757	24.081	340
Administrationsomkostninger [pct.]	0,37	0,41	0,53	0,60	0,58
Investorerens formue [t.NOK]	1.434.229	1.573.441	2.068.105	780.657	272.704
Antal andele	12.451.941	14.190.470	19.530.086	7.375.266	2.704.794
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Japan KL

Investerer i japanske aktier. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Japan, klasse DKK W d

Japan, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Japan, klasse DKK d	10-11-1997	DKK	12,58	9,05	3,52
Japan, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	12,88	9,05	3,83

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Japan, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Japan, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

# Japan KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i japanske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på japanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Der sås generelt en stigende tendens på det japanske aktiemarked i 2017. Efter en lidt svag udvikling i første kvartal steg markedet gennem resten af året specielt i fjerde kvartal.

Nedgangen i starten af året kunne henføres til en svækkelse af yennen samt usikkerhed forbundet med den politiske udvikling i USA. En langtrukket proces med at reformere sundhedslovgivningen sænkede investorernes forventninger til øgede offentlige investeringer og skattelettelser. Samtidig skærpede den amerikanske præsident Donald Trump kritikken af Japans pengepolitik og den manglende balance i handlen med biler mellem de to lande. Den japanske yen steg med 5 pct. over for dollaren i årets første kvartal efter udtalelser fra Trump og indikationer fra den amerikanske centralbanks rentekomite om, at der ville blive gennemført tre renteforhøjelser i årets løb.

Fra medio april og fremefter tog det økonomiske opsving fart og positive resultater i selskaberne og en lempelig pengepolitik gav kursstigninger på markederne. USA og Kina, som er Japans to største samhandelspartnere, klarede sig særdeles godt i den periode. Daiwa 200-indekset, som består af de største aktier noteret på fondsbørsen i Tokyo, viste en årlig vækst på 27 pct. i

selskabernes overskud i perioden fra januar til september. Den japanske centralbank (BoJ) fastholdt sin meget lempelige pengepolitik, mens andre større centralbanker begyndte at tale om en udfasning af deres lempelige tiltag.

## Vurdering af resultatet

Afdelingens afkast var positivt påvirket af såvel valg af sektorer som valg af aktier.

Sektorvalget bidrog positivt takket være et bidrag fra vores overvægt inden for teknologi og undervægt inden for forsyningsselskaber. Som følge af det globale økonomiske opsving klarede de konjunkturfølsomme sektorer sig bedst, mens de defensive sektorer holdte bagefter.

Aktievalget bidrog positivt til afdelingens resultat takket være en positiv indvirkning fra vores valg inden for finans og sundhedspleje. De største positive bidrag kom fra Tokyo Electron og Nihon Unisys inden for teknologi samt fra Mitsubishi Corporation inden for industri, mens vores undervægt af Sony og overvægt af Mazda Motor inden for forbrugsgoder samt vores manglende eksponering mod Keyence inden for IT trak ned i det relative resultat.

De gode takter på markedet for halvledere, herunder kraftig efterspørgsel efter billedsensorer, gav kursstigninger til Tokyo Electron og Sony. Nihon Unisys og Keyence steg som følge af en solid indtjening, der kunne henføres til stabil efterspørgsel på investering i software og udstyr. Stigende råvarepriser gav et løft til Misubishi Corporation. Mazda klarede sig mindre godt grundet et sløjt bilsalg i USA.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Vi vurderer, at en af de største risici for det japanske marked vil være en kraftig styrkelse af yennen som følge af eksterne faktorer, herunder den politik, som præsident Trump vil føre i USA, samt forringede vilkår på de nye markeder. Selvom vi tror, at USA's økonomiske politik vil have en positive nettoeffekt på Japan, er vi fortsat bekymrede om den handelspolitik, Trump-regeringen vil

---

## Japan KL

---

føre. Selvom situationen lige nu ser ganske stabil ud på kapitalmarkederne, kan pludselige bevægelser ofte udløse uro på de nye markeder. Hvis nogen af ovennævnte eksterne risici skulle udløse kraftige kursfald, vil yennen styrkes markant, hvilket vil medføre et fald på markedet i Tokyo. Da vi positionerer afdelingen til at få gevinst ved økonomisk fremgang, kan det få negativ indvirkning på det relative afkast.

En vending i de stigende obligationsrenter i USA udgør også fortsat en risiko. Forventninger om finanspolitiske lempelser og stigende inflation har fået obligationsrenterne til at skyde i vejret verden over. Disse markedstendenser er gunstige for Japan, da det har lettet deflationspresset og svækket yennen. Hvis renten på et tidspunkt skulle styrtdykke, vil det gå hårdt ud over rentefølsomme aktier, som f.eks. banker og forsikringsselskaber, samt eksportvirksomheder, der nyder godt af en svag yen. Afdelingen vil måske også blive ramt på det relative afkast.

Sektormæssigt vil vi have en overvægt af cykliske aktier som materialer og rentefølsomme aktier, f.eks. inden for finans. Afdelingens største overvægt af enkeltaktier er Toyota Industries, som producerer bilreservedele og gaffeltrucks.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi forventer, at de japanske aktier i 2018 vil fortsætte den opadgående tendens takket være udviklingen i den globale økonomi, stigende indtjening i selskaberne, en erhvervsvenlig politik og fortsatte tiltag til selskabsretlige reformer.

En solid global økonomi i kombination med en svækkelse af yennen bør give et yderligere løft til selskabernes indtjening i 2018.

Da premierminister Abe nyder stor opbakning i befolkningen – den siddende koalitionsregering sidder på to tredjedels flertal af både Underhuset og Overhuset – er regeringen nu i stand til at føre en vækstfremmende økonomisk politik uden nogen større modstand. Vi forventer, at den japanske centralbank (BoJ) vil fastholde sin meget lempelige pengepolitik, mens andre større centralbanker begynder at indføre stramninger. Der er tegn på, at centralbanken vil fortsætte med at opkøbe børsnoterede fonde (ETF).

Sektormæssigt vil vi overvægte cykliske sektorer som finans og IT, da vi forventer stigende indtjening i disse, en svækkelse af yennen og stigende obligationsrenter i 2018. Vi vil undervægte sundhedspleje på grund af ugunstige offentlige rammer. Vi vil fortsat undervægte forbrugsgoder som følge af ringe forventninger til indtjeningen. Inden for aktievalg foretrækker vi selskaber, som kan sikre en holdbar forbedring af deres kapitaleffektivitet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.



## Japan KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1	4
2	Renteudgifter	-103	-67
3	Udbytter	37.234	33.783
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>37.132</b>	<b>33.720</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	223.569	125.902
	Valutakonti	543	922
	Øvrige aktiver/passiver	-28	-19
5	Handelsomkostninger	-828	-961
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>223.255</b>	<b>125.843</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>260.388</b>	<b>159.563</b>
6	Administrationsomkostninger	-27.942	-23.839
	<b>Resultat før skat</b>	<b>232.446</b>	<b>135.724</b>
7	Skat	-5.620	-5.088
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>226.826</b>	<b>130.636</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til udlodning næste år	-95.357	-380.094
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	-95.357	-380.094
	Overført til formuen	322.183	510.730
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>226.826</b>	<b>130.636</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	21.483	22.173
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>21.483</b>	<b>22.173</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.097.336	1.973.458
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	16.111	18.323
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>2.113.447</b>	<b>1.991.781</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.173	714
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.357	2.350
	Aktuelle skatteaktiver	0	44
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>5.530</b>	<b>3.107</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.140.460</b>	<b>2.017.061</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	2.139.018	2.016.430
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.406	522
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	36	109
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.443</b>	<b>631</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.140.460</b>	<b>2.017.061</b>

## Japan KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	226.826	130.636	265.031	89.809	169.826
Omsætningshastighed [antal gange]	0,53	0,65	0,85	0,89	0,93
Investorerne formue [t.DKK]	2.139.018	2.016.430	1.447.183	1.083.812	936.843

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	1	4
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>1</b>	<b>4</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	103	67
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>103</b>	<b>67</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.935	33.533
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	300	250
<b>Udbytter i alt</b>	<b>37.234</b>	<b>33.783</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	222.066	123.193
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.503	2.709
Valutakonti	543	922
Øvrige aktiver/passiver	-28	-19
Handelsomkostninger	-828	-961
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>223.255</b>	<b>125.843</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.499	-1.540
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	670	578
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-828</b>	<b>-961</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	25.117	0	21.672	0
Fast administrationshonorar	2.825	0	2.167	0
I alt opdelt adm.omk.	27.942	0	23.839	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>27.942</b>		<b>23.839</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	5.620	5.088
<b>Skat i alt</b>	<b>5.620</b>	<b>5.088</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	37.132	33.720
Ikke refunderbar udbytteskat	-5.620	-5.088
Regulering vedr. udbytteskat	41	14
Kursgevinst til udlodning	216.481	40.854
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	36.703	-105.361
Udlodning overført fra sidste år	-380.094	-344.234
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-95.357	-380.094
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-27.942	-23.839
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-2.351	-4.012
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-125.649	-407.945
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-30.293	-27.851
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-95.357</b>	<b>-380.094</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	16.726.857	2.016.430	12.701.804	1.447.183
Emissioner i året	5.993.916	765.635	7.616.322	824.922
Indløsninger i året	-6.962.132	-871.540	-3.591.269	-387.445
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.667		1.134
Overførsel af periodens resultat		322.183		510.730
Overført til udlodning næste år		-95.357		-380.094
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>15.758.641</b>	<b>2.139.018</b>	<b>16.726.857</b>	<b>2.016.430</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	97,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	0,9
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,8
Øvrige akiver og passiver	1,2	1,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Japan KL

	Japan, klasse DKK W d		Japan, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.341	-	250.427	154.475
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-409	-	-27.533	-23.839
<b>Klassens resultat</b>	<b>3.932</b>	<b>-</b>	<b>222.894</b>	<b>130.636</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
	<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	-	98,1	97,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	-	0,8	0,9
Finansielle instrumenter i alt	98,8	-	98,8	98,8
Øvrige aktiver og passiver	1,2	-	1,2	1,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	2.016.430	1.447.183
Emissioner i året	153.646	-	611.989	824.922
Indløsninger i året	-9.888	-	-861.652	-387.445
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	142	-	1.525	1.134
Overførsel af periodens resultat	10.463	-	311.720	510.730
Overført til udlodning næste år	-6.531	-	-88.826	-380.094
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>147.832</b>	<b>-</b>	<b>1.991.186</b>	<b>2.016.430</b>

<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	16.726.857	12.701.804
Emissioner i året	1.158.739	-	4.835.177	7.616.322
Indløsninger i året	-72.381	-	-6.889.751	-3.591.269
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.086.358</b>	<b>-</b>	<b>14.672.283</b>	<b>16.726.857</b>

	Japan, klasse DKK W d		Japan, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	635	-	36.497	33.720
Ikke refunderbar udbytteskat	-99	-	-5.521	-5.088
Regulering vedr. udbytteskat	3	-	38	14
Kursgevinst til udlodning	4.684	-	211.797	40.854
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-7.962	-	44.665	-105.361
Udlodning overført fra sidste år	-3.792	-	-376.302	-344.234
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-6.531	-	-88.826	-380.094
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-531	-	-27.410	-23.839
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.199	-	-1.152	-4.012
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-8.261	-	-117.389	-407.945
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-1.730	-	-28.563	-27.851
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-6.531</b>	<b>-</b>	<b>-88.826</b>	<b>-380.094</b>

## Japan KL

### Japan, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri 22,0%	Active share 76,78
Udbyttebetalende	Varige forbrugsgoder/service 19,9%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 15,9%	
Risikoindeks [1-7]: 6	Informationsteknologi 13,8%	
Benchmark: 100% MSCI Japan Index TR Net	Råvarer 7,6%	
Fondskode: DK0060789741	Sundhed 4,7%	
Porteføljeradgiver: DAIWA	Telekommunikation 4,7%	
	Ejendomsselskaber 4,7%	
	Dagligvarer 3,7%	
	Øvrige 3,2%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	12,88	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,05	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	136,08	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	3.932	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,03	-	-	-	-
ÅOP	1,14	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	147.832	-	-	-	-
Antal andele	1.086.358	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Japan, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 22,0%	Sharpe Ratio 0,94
Udbyttebetalende	Varige forbrugsgoder/service 19,9%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,79
Introduceret: November 1997	Finans 15,9%	Standardafvigelse 13,60
Risikoindeks [1-7]: 6	Informationsteknologi 13,8%	Standardafvigelse (benchm.) 14,32
Benchmark: 100% MSCI Japan Index TR Net	Råvarer 7,6%	Tracking error 2,76
Fondskode: DK0015971675	Sundhed 4,7%	Information Ratio 0,62
Porteføljeradgiver: DAIWA	Telekommunikation 4,7%	Active share 76,78
	Ejendomsselskaber 4,7%	
	Dagligvarer 3,7%	
	Øvrige 3,2%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	12,58	5,81	23,10	9,43	19,59
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,05	5,05	22,32	9,09	21,66
Sharpe Ratio i DKK	0,94	0,83	1,13	1,01	0,20
Indre værdi [DKK pr. andel]	135,71	120,55	113,94	92,55	84,57
Nettoresultat [t.DKK]	222.894	130.636	265.031	89.809	169.826
Administrationsomkostninger [pct.]	1,54	1,54	1,47	1,39	1,39
ÅOP	1,64	1,65	1,63	1,74	1,79
Investorerens formue [t.DKK]	1.991.186	2.016.430	1.447.183	1.083.812	936.843
Antal andele	14.672.283	16.726.857	12.701.804	11.710.242	11.077.329
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Kina KL

Investerer i selskaber, der handles på markedspladser, er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Kina, Macao eller Hongkong. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Kina, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Kina, klasse DKK d	11-04-2003	DKK	26,28	35,51	-9,24

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Kina, klasse DKK d	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Kina KL

# Kina KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Kina, Macao, Hongkong eller Taiwan, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på kinesiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Det kinesiske aktiemarked skabte gode afkast i 2017. En række større globale investorer har de seneste år haft begrænset eksponering mod det kinesiske aktiemarked, men fornyet efterspørgsel efter kinesiske aktier skabte øget likviditet i årets løb. De markant forbedrede økonomiske forhold i Kina spillede en afgørende rolle for markedsudviklingen. Industriproduktionen, der er en vigtig målestok for økonomiens tilstand, fortsatte stigningen fra 2016, hvilket gav virksomhederne større overskud end oprindeligt forventet. Desuden bidrog den kraftige stigning i teknologiaktier til markedsudviklingen.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens undervægt indenfor teknologiaktier bidrog negativt til afdelingens performance igennem hele perioden. I 2017 gav teknologisektoren et afkast på 68,8 pct. hvor benchmarkets afkast var på 35,5 pct., hvor denne undervægt havde stor betydning for afdelingens relative negative afkast. Undervægten af teknologisektoren skyldes selskaberne Tencent og Alibaba hvor

deres vægte hver især er over 10 pct. af indekset og tilsammen udgør de næsten en tredjedel af indekset, hvor afdelingen maksimalt kan investere 10 pct. i enkeltaktier.

Overvægten af industrisektoren trak ligeledes fra i resultatet, da sektoren som helhed var uændret for året. Sektor vurderes attraktiv på grund af dens langsigtede strukturelle vækstmuligheder inden for infrastruktur og, særligt inden for miljøbeskyttelse i Kina. Disse selskaber har typisk stabile langsigtede vækstprofiler, men har i stort omfang været oversat af investorer, som har foretrukket bedre vækstmuligheder i det nuværende meget positive markedsmiljø.

Overvægten af New Oriental bidrog positivt til det relative resultat. Selskabet er en privat uddannelsesvirksomhed i Kina. Vi forventer, at der vil være stor efterspørgsel efter New Orientals ydelser fremover i takt med, at middelklassen med sin voksende velstand søger bedre uddannelse til deres børn. New Orientals aktiekurs steg kraftigt i året løb, og selskabet bør med sit stærke brand kunne skabe fortsat vækst fremadrettet.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Der har på det seneste været en stabil udvikling i kinesisk økonomi takket være finanspolitiske lempelser. Vi forventer, at lempelserne vil blive nedtrappet over det næste års tid, og at den økonomiske vækst vil blive bremset som en naturlig følge af størrelsen af kinesisk økonomi. Det er vigtigt at håndtere den aftagende økonomiske vækst. Afdelingen har store positioner i Kinas finansielle sektor. Hvis økonomien bremser hurtigere op, end vi forventer, kan det presse lønsomheden for selskaber i denne sektor.

Fra en geopolitisk vinkel bør vi forvente fortsatte spændinger mellem USA og Kina, som delvist vil vedrøre forventningerne til Nordkorea. Selvom den amerikanske præsidents retorik endnu ikke er blevet fulgt op af handling, som f.eks. indføring af protektionistiske tiltag mod Kina, er der fortsat en risiko for, at det kan ske. Afdelingen undgår generelt at investere i selskaber, der er afhængige af eksport til USA, og foretrækker indenlandsk-rettede brancher som e-handel, livsforsikring, banker og forbrugsgoder.

Hvis der sker en bedring i amerikansk økonomi i 2018, kan det medføre højere renter i USA og en styrket dollar. Tidligere har aktier fra nye markeder som helhed klaret sig relativt dårligt i et sådant miljø. Medmindre amerikansk inflation stiger hurtigere end forventet, bør eventuelle rentestigninger efter vores mening være af begrænset omfang. Den amerikanske centralbank, har hævet renten tre gange siden december 2016, og hidtil har dette ikke forhindret solide kursstigninger i kinesiske aktier.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi er forsigtigt optimistiske omkring den fremtidige udvikling. I takt med stabiliseringen af økonomien er indtjeningsvæksten i Kina steget, og mange selskaber har styrket deres balancer. Selvom kinesiske aktier har leveret gode afkast i 2017, ligger de fortsat under niveauet for mange øvrige markeder, herunder USA. Således værdiansættes kinesiske aktier fortsat rimeligt i forhold til historiske niveauer.

## *Kina KL*

---

Det er afdelingens strategi at investere i en fokuseret portefølje af aktier, som vi anser for at være undervurderede i forhold til deres vækstpotentiale. Regeringens politik vil være relativt vigtigere for Kinas fremtidige vækstudsigter frem for påvirkningen fra de vestlige økonomier. Derfor er det vores mål at positionere porteføljen med vægt på områder, der står til at nyde godt af landets fremtidige politik. Denne udvikling opfordrer til lokal produktion, miljøbeskyttelse samt udbygningen af One Belt, One Road strategien.

Den voksende købekraft hos den stadig mere velstillede kinesiske befolkning er et andet fokusområde. I takt med at Kinas økonomiske struktur løbende bevæger sig væk fra den traditionelle tungindustri og får et mere indenlandsk-rettet fokus, bør det støtte udviklingen af nye områder som kunstig intelligent (AI) og elektriske biler, hvilket også bør skabe gode langsigtede investeringsmuligheder.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Kina KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	30	6
2	Renteudgifter	-5	-5
3	Udbytter	6.957	7.390
<b>Renter og udbytter i alt</b>		<b>6.983</b>	<b>7.391</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	76.218	7.844
	Valutakonti	-816	516
	Øvrige aktiver/passiver	-9	-38
5	Handelsomkostninger	-1.086	-1.138
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>		<b>74.307</b>	<b>7.184</b>
<b>Indtægter i alt</b>		<b>81.290</b>	<b>14.576</b>
6	Administrationsomkostninger	-5.273	-4.784
<b>Resultat før skat</b>		<b>76.017</b>	<b>9.792</b>
7	Skat	-447	-427
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>75.570</b>	<b>9.365</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	35.881	0
	Overført til udlodning næste år	8	-11.982
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	35.889	-11.982
	Overført til formuen	39.681	21.347
<b>Disponeret i alt</b>		<b>75.570</b>	<b>9.365</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	7.451	5.698
<b>Likvide midler i alt</b>		<b>7.451</b>	<b>5.698</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	352.539	291.466
<b>Kapitalandele i alt</b>		<b>352.539</b>	<b>291.466</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	38
	Aktuelle skatteaktiver	18	0
<b>Andre aktiver i alt</b>		<b>18</b>	<b>38</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>360.008</b>	<b>297.201</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	359.758	295.495
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	250	75
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.631
<b>Anden gæld i alt</b>		<b>250</b>	<b>1.706</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>360.008</b>	<b>297.201</b>



## Kina KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	75.570	9.365	37.387	79.269	4.446
Omsætningshastighed [antal gange]	0,54	0,49	0,47	0,58	0,85
Investorerens formue [t.DKK]	359.758	295.495	382.218	464.318	532.825

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	30	6
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>30</b>	<b>6</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	5	5
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.957	7.390
<b>Udbytter i alt</b>	<b>6.957</b>	<b>7.390</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	76.218	7.844
Valutakonti	-816	516
Øvrige aktiver/passiver	-9	-38
Handelsomkostninger	-1.086	-1.138
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>74.307</b>	<b>7.184</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.185	-1.328
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	100	190
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.086</b>	<b>-1.138</b>
	<b>1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK</b>	<b>1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK</b>
	<b>Afdelingsdirekte</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
<b>6. Administrationsomkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	1	0
Øvrige omkostninger	0	0
Managementhonorar	4.755	4.362
Fast administrationshonorar	516	421
<b>I alt opdelt adm.omk.</b>	<b>5.273</b>	<b>4.784</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>5.273</b>	<b>4.784</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	447	427
<b>Skat i alt</b>	<b>447</b>	<b>427</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	6.983	7.391
Ikke refunderbar udbytteskat	-447	-427
Regulering vedr. udbytteskat	-20	0
Kursgevinst til udlodning	46.353	-19.379
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	248	366
Udlodning overført fra sidste år	-11.982	67
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	41.134	-11.982
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.273	-4.784
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	27	160
I alt til rådighed for udlodning, brutto	35.889	-16.606
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-4.623
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>35.889</b>	<b>-11.982</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	1.928.242	295.495	2.095.145	382.218
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-73.749
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		3.992
Emissioner i året	57.859	10.616	108.597	15.696
Indløsninger i året	-127.000	-21.973	-275.500	-42.107
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		49		81
Foreslået udlodning		35.881		0
Overførsel af periodens resultat		39.681		21.347
Overført til udlodning næste år		8		-11.982
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>1.859.101</b>	<b>359.758</b>	<b>1.928.242</b>	<b>295.495</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	98,6
Finansielle instrumenter i alt	98,0	98,6
Øvrige aktiver og passiver	2,0	1,4
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Kina KL

## Kina, klasse DKK d

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
--	-------------------------	-------------------------

**Klassens resultatposter i 1.000 DKK**

Andel af resultat af fællesporteføljen	80.843	14.148
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-5.273	-4.784
<b>Klassens resultat</b>	<b>75.570</b>	<b>9.365</b>

	31.12.2017	31.12.2016
--	------------	------------

**Klassens finansielle poster i pct.**

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	98,6
Finansielle instrumenter i alt	98,0	98,6
Øvrige aktiver og passiver	2,0	1,4
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Klassens formueværdi i 1.000 DKK**

Investorerens formue primo	295.495	382.218
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-73.749
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	3.992
Emissioner i året	10.616	15.696
Indløsninger i året	-21.973	-42.107
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	49	81
Foreslået udlodning	35.881	0
Overførsel af periodens resultat	39.681	21.347
Overført til udlodning næste år	8	-11.982
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>359.758</b>	<b>295.495</b>

**Antal andele**

Andele primo året	1.928.242	2.095.145
Emissioner i året	57.859	108.597
Indløsninger i året	-127.000	-275.500
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.859.101</b>	<b>1.928.242</b>

## Kina, klasse DKK d

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
--	-------------------------	-------------------------

**Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK**

Renter og udbytter	6.983	7.391
Ikke refunderbar udbytteskat	-447	-427
Regulering vedr. udbytteskat	-20	0
Kursgevinst til udlodning	46.353	-19.379
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	248	366
Udlodning overført fra sidste år	-11.982	67
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	41.134	-11.982
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.273	-4.784
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	27	160
I alt til rådighed for udlodning, brutto	35.889	-16.606
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-4.623
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>35.889</b>	<b>-11.982</b>

# Kina KL

## Kina, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 29,2%	Sharpe Ratio 0,61
Udbyttebetalende	Informationsteknologi 25,7%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,62
Introduceret: April 2003	Varige forbrugsgoder/service 9,6%	Standardafvigelse 18,69
Risikoindikator [1-7]: 6	Industri 9,6%	Standardafvigelse (benchm.) 19,81
Benchmark: 100% MSCI China Index TR Net	Energi 5,4%	Tracking error 3,82
Fondskode: DK0010295336	Dagligvarer 5,4%	Information Ratio -0,26
Porteføjerådgiver: Allianz	Forsyning 4,9%	Active share 52,38
	Ejendomsselskaber 3,9%	
	Telekommunikation 3,7%	
	Øvrige 2,7%	

### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	26,28	5,65	5,37	20,68	2,29
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	35,51	3,54	2,90	22,71	3,58
Sharpe Ratio i DKK	0,61	0,50	0,47	0,97	-0,03
Indre værdi [DKK pr. andel]	193,51	153,25	182,43	182,44	168,49
Nettoreultat [t.DKK]	75.570	9.365	37.387	79.269	4.446
Udbytte [DKK pr. andel]	19,30	0,00	35,20	12,90	16,30
Administrationsomkostninger [pct.]	1,59	1,59	1,59	1,60	1,59
ÅOP	2,10	2,11	2,06	2,32	2,39
Investorerens formue [t.DKK]	359.758	295.495	382.218	464.318	532.825
Antal andele	1.859.101	1.928.242	2.095.145	2.544.984	3.162.439
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## KlimaTrends KL

Investerer globalt i aktier i selskaber, som ventes at drage fordel af udviklingen på klima- eller miljøområdet, herunder i selskaber, som bidrager til forbedring af klima- eller miljøforhold. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
KlimaTrends KL	03-11-2009	DKK	16,41	7,66	8,75

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
KlimaTrends KL	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 33,4%	Sharpe Ratio 0,77
Udbyttebetalende	Informationsteknologi 21,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,76
Introduceret: November 2009	Varige forbrugsgoder/service 17,6%	Standardafvigelse 13,60
Risikoindikator [1-7]: 5	Råvarer 14,8%	Standardafvigelse (benchm.) 11,96
Benchmark: 100% MSCI World Index TR Net	Forsyning 4,5%	Tracking error 5,15
Fondskode: DK0060187698	Sundhed 4,3%	Information Ratio 0,29
Porteføljeraðgiver: Schroders	Finans 2,0%	Active share 93,87
	Ejendomsselskaber 2,0%	

# KlimaTrends KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer globalt i aktier i selskaber, som ventes at drage fordel af udviklingen på klima- eller miljøområdet, herunder i selskaber, som bidrager til forbedring af klima- eller miljøforhold, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i klima- og miljøaktier. Afdelingen afkast kan svinge meget som følge af ændringer i den politiske understøttelse af klimatematet, udsving i energi- og råvarepriser samt ændringer i videnskabelige analyser vedrørende området. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Et synkront globalt økonomisk opsving og deraf følgende markant forbedret indtjening sendte de globale aktiemarkeder til nye historiske højder i 2017. Da pengepolitikken på globalt plan – anført af den amerikanske centralbank (Fed) – gradvist gik ind i en stramningsfase, lå de såkaldte "obligationslignende", eller stabile, aktier generelt under det bredere indeks, mens de mere cykliske områder, med undtagelse af energi, generelt klarede sig bedre. Teknologisektoren klarede sig markant bedre end alle de øvrige markeder, idet en række resultatopjusteringer fra nogle af verdens største selskaber skabte store kursstigninger.

Inden for de primære klimaforandringstemaer klarede aktier inden for energieffektivitet og ren energi sig bedst, men alle temaerne blev styrket.

## Vurdering af resultatet

Afdelingens positive resultat i forhold til benchmark kunne primært henføres til aktievalg, mens der også var et positivt bidrag fra sektorer allokeringen. Det største bidrag kom fra IT-sektoren, hvor aktievalget var markant bedre end benchmark, men stort set alle sektorerne gav et positivt bidrag. Den eneste undtagelse var vores moderate eksponering mod finans, som trak lidt ned i det relative resultat. Samtidig klarede afdelingen sig bedre end benchmark i de fleste større geografiske regioner. Afkastet var størst på nye markeder og i Nordamerika, mens aktierne fra Asien eks. Japan klarede sig lidt dårligere.

På selskabsniveau var Alibaba den stærkeste enkeltaktie. Selskabets fremgang understøttes af kraftigt stigende omsætning og imponerende driftsresultater. Vi vurderer, at selskabet med sin robuste forretningsmodel fortsat vil kunne levere imponerende vækst. Selskabets volumen, geografiske udbredelse og differentiering skaber løbende større indtjeningsvækst, end markedet forventer. Selvom internethandel historisk har været Alibabas kerneforretning, udnytter selskabet i stigende grad sit volumen til at adressere bredere markeder som eksempelvis logistik, software, cloudplatforme, TV/film og betalingstjenester.

Logistik selskabet Brambles var den dårligste investering i 2017, idet aktiekursen faldt markant i starten af året som følge af udmeldte resultatforventninger, der lå langt under det forventede. Selskabet henførte problemerne primært til sin palledivision i USA, mens der generelt var fortsat usikkerhed om, hvorvidt den stigende internethandel vil simplificere forsyningskæderne og potentielt true Brambles' handelsvolumen. Efter en omfattende dialog med Brambles ledelse, kunder og uafhængige brancheeksperter vurderer vi, at Brambles' forretningsmodel og konkurrencemæssige fordele er intakte.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Da klimaforandringstemaet retter fokus mod den industrielle omstilling til en økonomi med lav CO<sub>2</sub>-udledning, har vi en naturlig høj eksponering mod de dele af markedet, der er mere følsomme over for global økonomisk vækst, men med forsyning som den væsentligste undtagelse. Vi

---

## KlimaTrends KL

---

forventer, at disse dele af markedet vil klare sig godt i takt med, at væksten i verdensøkonomien fortsætter, men opstår der større problemer undervejs, kan det bremse opsvinget. Det vil formentlig påvirke afdelingens resultat på kort sigt.

Vi ser fortsat mange attraktive investeringer inden for klimaforandring i USA. Et år efter sejren til Donald Trump og Republikanerne er de politiske risici fortsat meget aktuelle, hvilket for nylig blev understreget af den længe ventede skattereform. Grundlæggende ser vi, at omkostningerne ved mere rene CO<sub>2</sub> teknologier forsætter med at blive forbedret, hvilket gør dem mere konkurrencedygtige uden subsidier især nu hvor prisen på olie, kul og, for nylig, gas igen er på vej op. Denne udvikling bør være en vigtigere faktor for den fremtidige vækst end den offentlige regulering i USA.

Vi forventer fortsat hurtig udbredelse af vedvarende energi verden over, særligt inden for solenergi, men også inden for vindenergi. Vindenergibranchen oplevede i 2017 moderat prispres, hvilket har påvirket afkastet på visse investeringer, men vi ser fortsat et vækstpotentiale og vurderer, at branchen vil komme styrket ud på den anden side.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Den amerikanske regering har foretaget en kovending med hensyn til USA's klimapolitik, hvor resten af verden og også mange lokale og regionale politikere i USA, står fast på, at der skal gennemføres klimatiltag. Nogle politikere synes endda, at være blevet provokeret af amerikanernes beslutning til at stå endnu mere fast på deres synspunkter. Behovet for at takle klimaforandringerne er ikke blevet mindre, og den seneste tids teknologiske fremskridt har gjort temaet mindre afhængigt af topstyrede politiske tiltag, mens fokus i stedet er rettet på attraktive økonomiske muligheder og effektivitetsforbedringer. Faktisk har vedvarende energi og renere biler oplevet øget opbakning i de seneste kvartaler, og vi forventer, at denne tendens vil fortsætte. Afkastet på investeringer inden for energieffektivitet er fortsat meget attraktivt. Temaet omfatter letvægtsmaterialer, isolering, energieffektive boliger samt mere effektiv energiudnyttelse i virksomhederne, og det er afdelingens største enkeltkategori.

Potentialet for omfattende forandring inden for transport, elproduktion og energi er større end nogensinde takket være de hastigt faldende omkostninger inden for solenergi og muligheden for lagring af el på batterier. Vi vurderer fortsat, at bilsektoren står over for hastige og omfattende forandringer med stigende udbredelse af elbiler i løbet af de næste fem år. Vi har en alsidig eksponering mod denne sektor i form af bil- og batteriproducenter samt leverandører af materialer og komponenter til branchen. Vi forventer også en fortsat hurtig udbredelse af vedvarende energi verden over, særligt inden for solenergi, men også inden for vindenergi, hvor teknologiske fremskridt gør det mere økonomisk fordelagtigt at installere vindmøller. Vi har

selektiv eksponering mod kvalitetsinvesteringer på dette område og er opmærksomme på den usikkerhed, der er forbundet med branchen.

Endelig er vi blevet mere positive over for miljøressourcer især via landbrugsrelaterede aktier. Efter flere år med overskydende lagre og faldende priser på afgrøder forventer vi, at indtjeningen fra landbrug nu har nået bunden, og at investeringer i afgrødefremmende teknologier som eksempelvis drypvanding og præcisionsudstyr samt landbrugsmaskiner står til fremgang i de kommende år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## KlimaTrends KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	0	0
2	Renteudgifter	-22	-12
3	Udbytter	2.146	2.694
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>2.124</b>	<b>2.682</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	20.748	3.693
	Afledte finansielle instr.	22	0
	Valutakonti	25	21
	Øvrige aktiver/passiver	-17	-6
5	Handelsomkostninger	-234	-189
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>20.545</b>	<b>3.519</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>22.669</b>	<b>6.200</b>
6	Administrationsomkostninger	-2.225	-2.250
	<b>Resultat før skat</b>	<b>20.444</b>	<b>3.951</b>
7	Skat	-367	-300
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>20.077</b>	<b>3.650</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	14.038	9.284
	Overført til udlodning næste år	79	13
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	14.117	9.296
	Overført til formuen	5.960	-5.646
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>20.077</b>	<b>3.650</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.612	1.835
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.612</b>	<b>1.835</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.371	1.531
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	135.003	127.615
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>139.374</b>	<b>129.146</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	83	173
	Aktuelle skatteaktiver	172	211
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>255</b>	<b>383</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>141.241</b>	<b>131.364</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	141.139	131.328
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	102	36
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>102</b>	<b>36</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>141.241</b>	<b>131.364</b>

## KlimaTrends KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,68	1,64	1,61	1,60	1,82
Afkast i DKK [pct.]	16,41	3,73	13,38	7,20	26,24
Antal andele	1.123.065	1.132.141	1.263.922	1.286.708	1.537.281
AOP	1,90	1,86	1,91	2,02	2,23
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	7,66	10,32	10,66	19,27	21,19
Indre værdi [DKK pr. andel]	125,67	116,00	131,51	127,39	127,42
Investorerens formue [t.DKK]	141.139	131.328	166.213	163.909	195.888
Nettoreultat [t.DKK]	20.077	3.650	22.722	11.028	47.226
Omsætningshastighed [antal gange]	0,36	0,27	0,51	0,40	0,35
Sharpe Ratio i DKK	0,77	0,56	1,10	1,59	0,64
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	12,50	8,20	19,20	14,10	8,50

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	22	12
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>22</b>	<b>12</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	36	40
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.110	2.654
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.146</b>	<b>2.694</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	201	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.548	3.693
Terminforretninger/futures m.m.	22	0
Valutakonti	25	21
Øvrige aktiver/passiver	-17	-6
Handelsomkostninger	-234	-189
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>20.545</b>	<b>3.519</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-266	-241
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	32	52
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-234</b>	<b>-189</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	59	0	0	0
Managementhonorar	1.961	0	2.058	
Fast administrationshonorar	205	0	192	
I alt opdelte adm.omk.	2.225	0	2.250	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>2.225</b>		<b>2.250</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	367	300
<b>Skat i alt</b>	<b>367</b>	<b>300</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	2.124	2.682
Ikke refunderbar udbytteskat	-367	-300
Regulering vedr. udbytteskat	22	36
Kursgevinst til udlodning	14.524	9.632
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	26	-693
Udlodning overført fra sidste år	13	46
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	16.342	11.401
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.225	-2.250
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1	145
I alt til rådighed for udlodning, brutto	14.117	9.296
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>14.117</b>	<b>9.296</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	1.132.141	131.328	1.263.922	166.213
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-9.284		-24.267
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		180		311
Emissioner i året	49.924	5.799	41.386	4.663
Indløsninger i året	-59.000	-6.963	-173.167	-19.245
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1		3
Foreslået udlodning		14.038		9.284
Overførsel af periodens resultat		5.960		-5.646
Overført til udlodning næste år		79		13
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>1.123.065</b>	<b>141.139</b>	<b>1.132.141</b>	<b>131.328</b>



## KlimaTrends KL

---

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	98,3
Finansielle instrumenter i alt	98,7	98,3
Øvrige akiver og passiver	1,3	1,7
I alt	100,0	100,0

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Latinamerika - Akkumulerende KL

Investerer i selskaber hjemmehørende i eller med hovedaktiviteter i Latinamerika. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Latinamerika, klass SEK

Latinamerika, klasse NOK

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Latinamerika, klasse NOK	31-10-2013	NOK	23,95	17,59	6,36
Latinamerika, klass SEK	24-08-2011	SEK	17,24	11,52	5,72

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Latinamerika, klass SEK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Latinamerika, klasse NOK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Latinamerika - Akkumulerende KL

# Latinamerika – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i Latinamerika, dvs. Mexico, Mellemamerika, Sydamerika og Vestindien, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til latinamerikanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Latinamerikanske aktier steg i 2017. Positive økonomiske signaler både på globalt og regionalt plan var med til at løfte markedsstemningen i kombination med stigende overskud i selskaberne samt en stabilisering af olieprisen.

Optimisme omkring præsident Michel Temers reformprogram gav et løft til det brasilianske aktiemarked, men markedet bremsede midlertidigt op medio maj, da præsidenten blev involveret i en korruptionsskandale. Temer benægtede enhver indblanding, og kongressen stemte senere imod at stille præsidenten for en rigsret, hvilket hjalp markedet til at genfinde de gode takter og genvinde mere end det tabte. Brasilien kom ud af den værste recession i landet nogensinde med faldende ledighed og stigende privatforbrug. Centralbanken gennemførte flere markante rentesænkninger for at få gang i væksten, og inflationen blev normaliseret. Samtidig annoncerede regeringen en plan om at privatisere visse statsejede aktiver. Mod årets udgang opstod der imidlertid usikkerhed om udfaldet af et vigtigt lovforslag vedrørende en pensionsreform, som skal være med til at holde snor i landets finanser.

Mexico klarede sig pænt trods usikkerhed om forhandlingerne om Nafta i årets løb, men en række naturkatastrofer tyngede væksten mod årets udgang. Chile nød godt af rekordhøje udenlandske investeringer i landet samt stigende forbrugertillid og præsidentvalget i december, som blev vundet af den liberale Sebastian Piñera. I Argentina har præsident Mauricio Macri gennemført en lang række markedsvenlige politikker, men landet blev i juni ramt af MSCI's beslutning om at udskyde en beslutning om igen at give Argentina status af "emerging market". Aktierne blev dog holdt pænt oppe af høj økonomisk vækst og en række politiske tiltag, herunder en pensionsreform.

### Vurdering af resultatet

Udviklingen kunne primært henføres til et godt aktievalg i Brasilien. Afdelingens investeringer klarede sig bedre end markedet under kursfaldene i maj, hvor statsejede selskaber som eksempelvis Petrobras kom under voldsomt pres, og vores manglende eksponering bidrog således positivt til afdelingens relative resultat. En række af porteføljens detailvirksomheder oplevede kursstigninger som følge af positive indtjeningsforventninger til det kommende år, herunder Arezzo, som designer sko til kvinder, modekæden Lojas Renner og beklædningsproducenten Hering. Biludlejningsfirmaet Localiza havde også god medvind, idet selskabet synes velpositioneret til at nyde godt af det økonomisk opsving. Den nyetablerede argentinske bank BBVA Banco Frances nød godt af en bred fremgang til bankaktier, som kunne henføres til høj udlånsvækst.

Tenaris blev derimod trukket ned af de usikre fremtidsudsigter for olie- og gassektoren. Grana y Montero var indblandet i en undersøgelse om korruption i Peru som følge af anklager fremført af den tidligere projektpartner Odebrecht. Grana y Montero adviste på det kraftigste disse anklager og indledte en intern undersøgelse ledet af uafhængige advokater, som ikke fandt noget bevis på, at selskabet skulle være indblandet. Selskabet gennemførte samtidig en bestyrelsesrokade og udnævnte en række kompetente og uafhængige bestyrelsesmedlemmer. Selskabet BRF klarede sig dårligere end markedet som følge af en sløj indtjening, som viste at selskabet kæmpede med et lavt handelsvolumen på nationalt plan samt pres på marginerne på sine udenlandske markeder. Vores manglende eksponering mod America Movil trak også ned i resultatet, da

---

## Latinamerika - Akkumulerende KL

---

kursen på den mexicanske teleoperatørs aktier steg oven på et resultat over det forventede. Vi er dog fortsat i stand til at finde bedre alternative investeringsmuligheder.

### Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

Brasilien og Mexico repræsenterer fortsat afdelingens største absolutte positioner. Volatiliteten i Brasilien vil formentlig fortsat være drevet af to primære faktorer: Pensionsreformen og det kommende præsidentvalg. Selv en udvandet version af forslaget om gennemgribende ændringer i landets sociale ydelser bliver måske ikke vedtaget. De afgørende afstemninger er flere gange blevet aflyst, og tiden vil også være en faktor, efterhånden som præsidentvalget til oktober 2018 nærmer sig. Vores brasilianske selskaber har dog stor erfaring med at klare sig igennem sådanne udfordringer. I Mexico er der frustrationer på grund af de træge forhandlinger om Nafta, og landet står over for et præsidentvalg til juli. Vi fastholder vores undervægt af dette marked.

På sektorniveau bidrager de spæde tegn på økonomisk fremgang og fornyet vækst i privatforbruget godt for forbrugsrelaterede aktier, hvor vi har en overvægt. I Latinamerika afhænger udviklingen inden for industri og materialer fortsat af, hvorvidt der gives incitamenter til private investeringer. Vores selskabers vægt på driftseffektivitet, investeringsdisciplin og forbedret likviditet bør sikre dem mod disse usikkerhedsfaktorer.

### Forventninger til markedet og strategi

Den politiske udvikling vil spille en afgørende rolle for de latinamerikanske markeder i det kommende år. Lande som eksempelvis Chile har for nylig valgt en ny og liberal regering, som kan være med til at styre økonomien i den rigtige retning via en mere markedsvenlig politik, men da der ikke er et politisk flertal bag regeringen, skal den nok træde varsomt. Andre lande i regionen, ikke mindst Brasilien og Mexico, står over for et præsidentvalg i 2018, og man bør nok forvente en vis grad af markedsvolatilitet forud for disse begivenheder.

Samtidig vil eksterne faktorer påvirke aktiekurserne. De vestlige økonomier, især USA og Europa, er i gang med at normalisere pengepolitikken, og denne proces samt efterspørgslen i Kina vil få afsmitning på Latinamerika. Der er også fortsat usikkerhed om, hvilken vej olieprisen skal gå i 2018.

Tiltag til at nedbringe gælden og udvise større investeringsdisciplin under Brasiliens nylige recession samt regionens sunde makroøkonomiske udvikling bør fortsat være med til at øge lønsomheden i landets virksomheder. En mere bredt funderet stigning i den globale vækst og indtjening bør yderligere styrke vores latinamerikanske investeringer og understøtte afdelingens resultat. Vi foretrækker fortsat selskaber med fokus på hjemmemarkedet, som er i stand til at udnytte Latinamerikas store potentiale. Vores investeringsstil er fortsat rettet mod at identificere og eje selskaber med solide balancer og en erfaren ledelse. Det bør give et godt bidrag til det relative resultat på længere sigt.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af

de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Latinamerika - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	9	4
2	Renteudgifter	-3	-3
3	Udbytter	2.962	2.285
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>2.968</b>	<b>2.286</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	9.732	18.575
	Valutakonti	-248	-53
	Øvrige aktiver/passiver	-30	18
5	Handelsomkostninger	-376	-440
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>9.077</b>	<b>18.100</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>12.045</b>	<b>20.386</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.585	-1.230
	<b>Resultat før skat</b>	<b>10.460</b>	<b>19.156</b>
7	Skat	-246	-198
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>10.214</b>	<b>18.958</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	10.214	18.958
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>10.214</b>	<b>18.958</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.182	1.054
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.182</b>	<b>1.054</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	87.141	74.079
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.951	1.328
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>89.092</b>	<b>75.406</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	519	534
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	260	3
	Aktuelle skatteaktiver	7	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>786</b>	<b>538</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>91.060</b>	<b>76.998</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	90.993	76.799
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	67	21
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	178
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>67</b>	<b>199</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>91.060</b>	<b>76.998</b>

## Latinamerika - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	10.214	18.958	-14.050	-4.321	-13.887
Omsætningshastighed [antal gange]	0,00	0,00	0,04	0,00	0,02
Investorerens formue [t.DKK]	90.993	76.799	54.386	68.315	72.148

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	9	4
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>9</b>	<b>4</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	3	3
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.932	2.264
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	29	20
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.962</b>	<b>2.285</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.499	18.788
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	232	-213
Valutakonti	-248	-53
Øvrige aktiver/passiver	-30	18
Handelsomkostninger	-376	-440
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>9.077</b>	<b>18.100</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-376	-440
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-376</b>	<b>-440</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	5	0	1	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.355	0	1.055	0
Fast administrationshonorar	224	0	175	0
I alt opdelte adm.omk.	1.585	0	1.230	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>1.585</b>		<b>1.230</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	246	198
<b>Skat i alt</b>	<b>246</b>	<b>198</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
Investorerens formue primo	846.836	76.799	836.840	54.386
Emissioner i året	541.637	55.646	761.144	64.926
Indløsninger i året	-511.626	-52.449	-751.148	-62.423
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		783		952
Overførsel af periodens resultat		10.214		18.958
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>876.848</b>	<b>90.993</b>	<b>846.836</b>	<b>76.799</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	96,5
Øvrige finansielle instrumenter	2,1	1,7
Finansielle instrumenter i alt	97,9	98,2
Øvrige aktiver og passiver	2,1	1,8
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Latinamerika - Akkumulerende KL

	Latinamerika, klass SEK		Latinamerika, klasse NOK	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	11.721	18.438	78	1.750
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.573	-1.147	-12	-83
<b>Klassens resultat</b>	<b>10.148</b>	<b>17.291</b>	<b>66</b>	<b>1.667</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	96,5	95,8	96,5
Øvrige finansielle instrumenter	2,1	1,7	2,1	1,7
Finansielle instrumenter i alt	97,9	98,2	97,9	98,2
Øvrige akiver og passiver	2,1	1,8	2,1	1,8
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	75.913	44.419	886	9.967
Emissioner i året	54.590	64.451	1.057	476
Indløsninger i året	-51.402	-51.112	-1.048	-11.311
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	768	864	15	88
Overførsel af periodens resultat	10.148	17.291	66	1.667
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>90.017</b>	<b>75.913</b>	<b>977</b>	<b>886</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	836.734	678.750	10.102	158.090
Emissioner i året	531.303	755.383	10.334	5.761
Indløsninger i året	-500.894	-597.399	-10.733	-153.749
<b>Andele ultimo året</b>	<b>867.144</b>	<b>836.734</b>	<b>9.704</b>	<b>10.102</b>

## Latinamerika - Akkumulerende KL

### Latinamerika, klass SEK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Brasilien 55,1%	Sharpe Ratio 0,45
Akkumulerende	USA 18,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,26
Introduceret: August 2011	Mexico 13,7%	Standardafvigelse 20,68
Risikoindikator [1-7]: 7	Chile 8,0%	Standardafvigelse (benchm.) 21,69
Risikoindikator [1-7]: 6	Colombia 1,6%	Tracking error 3,89
Benchmark: 100% MSCI EM Latin America Index TR Net	Peru 1,4%	Information Ratio 1,04
Fondskode: DK0060485878	Øvrige 2,2%	Active share 60,11
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers Limited		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	17,24	45,58	-23,30	1,03	-15,86
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	11,52	41,21	-25,73	6,90	-14,46
Sharpe Ratio i SEK	0,45	0,16	-0,79	-0,02	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	137,08	116,92	80,31	104,70	103,63
Nettoresultat [t.DKK]	10.148	17.291	-11.490	-3.592	-12.718
Administrationsomkostninger [pct.]	1,70	1,69	1,72	1,73	1,73
Investorerens formue [t.DKK]	90.017	75.913	44.419	56.406	59.538
Antal andele	867.144	836.734	678.750	685.317	681.510
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

### Latinamerika, klasse NOK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Brasilien 55,1%	Sharpe Ratio 0,51
Akkumulerende	USA 18,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,28
Introduceret: Oktober 2013	Mexico 13,7%	Standardafvigelse 18,07
Risikoindikator [1-7]: 6	Chile 8,0%	Standardafvigelse (benchm.) 18,65
Benchmark: 100% MSCI EM Latin America Index TR Net	Colombia 1,6%	Tracking error 3,94
Fondskode: DK0060517233	Peru 1,4%	Information Ratio 1,11
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Øvrige 2,2%	Active share 60,11

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	23,95	31,85	-15,83	2,47	-5,66
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	17,59	27,43	-18,58	8,38	-8,01
Sharpe Ratio i NOK	0,51	0,14	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	132,76	107,11	81,23	96,51	94,19
Nettoresultat [t.DKK]	66	1.667	-2.560	-729	-1.169
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,72	1,73	1,73
Investorerens formue [t.DKK]	977	886	9.967	11.909	12.610
Antal andele	9.704	10.102	158.090	150.344	150.020
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.



## Latinamerika KL

Investerer i selskaber hjemmehørende i eller med hovedaktiviteter i Latinamerika. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Latinamerika, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Latinamerika, klasse DKK d	15-11-1999	DKK	12,93	8,84	4,09

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Latinamerika, klasse DKK d	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Latinamerika KL

# Latinamerika KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i Latinamerika, dvs. Mexico, Mellemamerika, Sydamerika og Vestindien, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til latinamerikanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Latinamerikanske aktier steg i 2017. Positive økonomiske signaler både på globalt og regionalt plan var med til at løfte markedsstemningen i kombination med stigende overskud i selskaberne samt en stabilisering af olieprisen.

Optimisme omkring præsident Michel Temers reformprogram gav et løft til det brasilianske aktiemarked, men markedet bremsede midlertidigt op medio maj, da præsidenten blev involveret i en korruptionsskandale. Temer benægtede enhver indblanding, og kongressen stemte senere imod at stille præsidenten for en rigsret, hvilket hjalp markedet til at genfinde de gode takter og genvinde mere end det tabte. Brasilien kom ud af den værste recession i landet nogensinde med faldende ledighed og stigende privatforbrug. Centralbanken gennemførte flere markante rentesænkninger for at få gang i væksten, og inflationen blev normaliseret. Samtidig annoncerede regeringen en plan om at privatisere visse statsejede aktiver. Mod årets udgang opstod der imidlertid usikkerhed om udfaldet af et vigtigt lovforslag vedrørende en pensionsreform, som skal være med til at holde snor i landets finanser.

Mexico klarede sig pænt trods usikkerhed om forhandlingerne om Nafta i årets løb, men en række naturkatastrofer tyngede væksten mod årets udgang. Chile nød godt af rekordhøje udenlandske investeringer i landet samt stigende forbrugertillid og præsidentvalget i december, som blev vundet af den liberale Sebastian Piñera. I Argentina har præsident Mauricio Macri gennemført en lang række markedsvenlige politikker, men landet blev i juni ramt af MSCI's beslutning om at udskyde en beslutning om igen at give Argentina status af "emerging market". Aktierne blev dog holdt pænt oppe af høj økonomisk vækst og en række politiske tiltag, herunder en pensionsreform.

### Vurdering af resultatet

Udviklingen kunne primært henføres til et godt aktievalg i Brasilien. Afdelingens investeringer klarede sig bedre end markedet under kursfaldene i maj, hvor statsejede selskaber som eksempelvis Petrobas kom under voldsomt pres, og vores manglende eksponering bidrog således positivt til afdelingens relative resultat. En række af porteføljens detailvirksomheder oplevede kursstigninger som følge af positive indtjeningsforventninger til det kommende år, herunder Arezzo, som designer sko til kvinder, modekæden Lojas Renner og beklædningsproducenten Hering. Biludlejningsfirmaet Localiza havde også god medvind, idet selskabet synes velpositioneret til at nyde godt af det økonomisk opsving. Den nyetablerede argentinske bank BBVA Banco Frances nød godt af en bred fremgang til bankaktier, som kunne henføres til høj udlånsvækst.

Tenaris blev derimod trukket ned af de usikre fremtidsudsigter for olie- og gassektoren. Grana y Montero var indblandet i en undersøgelse om korruption i Peru som følge af anklager fremført af den tidligere projektpartner Odebrecht. Grana y Montero afviste på det kraftigste disse anklager og indledte en intern undersøgelse ledet af uafhængige advokater, som ikke fandt noget bevis på, at selskabet skulle være indblandet. Selskabet gennemførte samtidig en bestyrelsesrokade og udnævnte en række kompetente og uafhængige bestyrelsesmedlemmer. Selskabet BRF klarede sig dårligere end markedet som følge af en sløj indtjening, som viste at selskabet kæmpede med et lavt handelsvolumen på nationalt plan samt pres på marginerne på sine udenlandske markeder. Vores manglende eksponering mod America Movil trak også ned i resultatet, da kursen på den mexicanske teleoperatørs aktier steg oven på et resultat over det forventede. Vi er dog fortsat i stand til at finde bedre alternative investeringsmuligheder.

---

## Latinamerika KL

---

### Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

Brasilien og Mexico repræsenterer fortsat afdelingens største absolutte positioner. Volatiliteten i Brasilien vil formentlig fortsat være drevet af to primære faktorer: Pensionsreformen og det kommende præsidentvalg. Selv en udvandet version af forslaget om gennemgribende ændringer i landets sociale ydelser bliver måske ikke vedtaget. De afgørende afstemninger er flere gange blevet aflyst, og tiden vil også være en faktor, efterhånden som præsidentvalget til oktober 2018 nærmer sig. Vores brasilianske selskaber har dog stor erfaring med at klare sig igennem sådanne udfordringer. I Mexico er der frustrationer på grund af de træge forhandlinger om Nafta, og landet står over for et præsidentvalg til juli. Vi fastholder vores undervægt af dette marked.

På sektorniveau bidrager de spæde tegn på økonomisk fremgang og fornyet vækst i privatforbruget godt for forbrugsrelaterede aktier, hvor vi har en overvægt. I Latinamerika afhænger udviklingen inden for industri og materialer fortsat af, hvorvidt der gives incitamenter til private investeringer. Vores selskabers vægt på driftseffektivitet, investeringsdisciplin og forbedret likviditet bør sikre dem mod disse usikkerhedsfaktorer.

### Forventninger til markedet og strategi

Den politiske udvikling vil spille en afgørende rolle for de latinamerikanske markeder i det kommende år. Lande som eksempelvis Chile har for nylig valgt en ny og liberal regering, som kan være med til at styre økonomien i den rigtige retning via en mere markedsvenlig politik, men da der ikke er et politisk flertal bag regeringen, skal den nok træde varsomt. Andre lande i regionen, ikke mindst Brasilien og Mexico, står over for et præsidentvalg i 2018, og man bør nok forvente en vis grad af markedsvolatilitet forud for disse begivenheder.

Samtidig vil eksterne faktorer påvirke aktiekurserne. De vestlige økonomier, især USA og Europa, er i gang med at normalisere pengepolitikken, og denne proces samt efterspørgslen i Kina vil få afsmitning på Latinamerika. Der er også fortsat usikkerhed om, hvilken vej olieprisen skal gå i 2018.

Tiltag til at nedbringe gælden og udvise større investeringsdisciplin under Brasiliens nylige recession samt regionens sunde makroøkonomiske udvikling bør fortsat være med til at øge lønsomheden i landets virksomheder. En mere bredt funderet stigning i den globale vækst og indtjening bør yderligere styrke vores latinamerikanske investeringer og understøtte afdelingens resultat. Vi foretrækker fortsat selskaber med fokus på hjemmemarkedet, som er i stand til at udnytte Latinamerikas store potentiale. Vores investeringsstil er fortsat rettet mod at identificere og eje selskaber med solide balancer og en erfaren ledelse. Det bør give et godt bidrag til det relative resultat på længere sigt.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Latinamerika KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	16	11
2	Renteudgifter	-7	-6
3	Udbytter	6.110	7.135
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>6.118</b>	<b>7.141</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	27.801	63.790
	Valutakonti	-823	80
	Øvrige aktiver/passiver	-53	30
5	Handelsomkostninger	0	-39
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>26.925</b>	<b>63.862</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>33.043</b>	<b>71.002</b>
6	Administrationsomkostninger	-3.405	-3.874
	<b>Resultat før skat</b>	<b>29.638</b>	<b>67.128</b>
7	Skat	-510	-627
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>29.129</b>	<b>66.501</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	20.102	0
	Overført til udlodning næste år	39	0
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	20.141	0
	Overført til formuen	8.988	66.501
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>29.129</b>	<b>66.501</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.111	1.645
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.111</b>	<b>1.645</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	164.981	231.215
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.847	3.883
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>168.828</b>	<b>235.098</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	836	1.661
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	94	1.677
	Aktuelle skatteaktiver	10	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>941</b>	<b>3.338</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>170.880</b>	<b>240.081</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	170.752	239.895
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	128	67
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	119
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>128</b>	<b>186</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>170.880</b>	<b>240.081</b>

## Latinamerika KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	29.129	66.501	-52.750	-13.332	-95.618
Omsætningshastighed [antal gange]	0,00	0,03	0,07	0,09	0,11
Investorerens formue [t.DKK]	170.752	239.895	189.296	306.314	405.162

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	16	11
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>16</b>	<b>11</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	7	6
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.051	7.075
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	59	61
<b>Udbytter i alt</b>	<b>6.110</b>	<b>7.135</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.150	64.363
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	651	-573
Valutakonti	-823	80
Øvrige aktiver/passiver	-53	30
Handelsomkostninger	0	-39
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>26.925</b>	<b>63.862</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-284	-198
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	284	159
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>-39</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	12	0	3	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.090	0	3.556	0
Fast administrationshonorar	303	0	315	0
I alt opdeltede adm.omk.	3.405	0	3.874	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>3.405</b>		<b>3.874</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	510	627
<b>Skat i alt</b>	<b>510</b>	<b>627</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	6.118	7.141
Ikke refunderbar udbytteskat	-510	-627
Regulering vedr. udbytteskat	-11	0
Kursgevinst til udlodning	22.905	-6.309
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-5.466	73
Udlodning overført fra sidste år	0	91
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	23.038	368
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.405	-3.874
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	508	168
I alt til rådighed for udlodning, brutto	20.141	-3.339
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-3.339
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>20.141</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	952.047	239.895	1.028.769	189.296
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-206
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		6
Emissioner i året	68.300	18.432	98.778	23.424
Indløsninger i året	-420.275	-117.158	-175.500	-39.315
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		455		187
Foreslået udlodning		20.102		0
Overførsel af periodens resultat		8.988		66.501
Overført til udlodning næste år		39		0
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>600.072</b>	<b>170.752</b>	<b>952.047</b>	<b>239.895</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	96,4
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	1,6
Finansielle instrumenter i alt	98,9	98,0
Øvrige aktiver og passiver	1,1	2,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Latinamerika KL

### Latinamerika, klasse DKK d

1.1.2017-  
31.12.2017

1.1.2016-  
31.12.2016

### Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	32.533	70.375
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-3.405	-3.874
<b>Klassens resultat</b>	<b>29.129</b>	<b>66.501</b>

31.12.2017

31.12.2016

### Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	96,4
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	1,6
Finansielle instrumenter i alt	98,9	98,0
Øvrige aktiver og passiver	1,1	2,0
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	239.895	189.296
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-206
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	6
Emissioner i året	18.432	23.424
Indløsninger i året	-117.158	-39.315
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	455	187
Foreslået udlodning	20.102	0
Overførsel af periodens resultat	8.988	66.501
Overført til udlodning næste år	39	0
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>170.752</b>	<b>239.895</b>

### Antal andele

Andele primo året	952.047	1.028.769
Emissioner i året	68.300	98.778
Indløsninger i året	-420.275	-175.500
<b>Andele ultimo året</b>	<b>600.072</b>	<b>952.047</b>

### Latinamerika, klasse DKK d

1.1.2017-  
31.12.2017

1.1.2016-  
31.12.2016

### Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK

Renter og udbytter	6.118	7.141
Ikke refunderbar udbytteskat	-510	-627
Regulering vedr. udbytteskat	-11	0
Kursgevinst til udlodning	22.905	-6.309
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-5.466	73
Udlodning overført fra sidste år	0	91
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	23.038	368
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.405	-3.874
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	508	168
I alt til rådighed for udlodning, brutto	20.141	-3.339
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-3.339
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>20.141</b>	<b>0</b>

## Latinamerika KL

### Latinamerika, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Brasilien 49,3%	Sharpe Ratio 0,34
Udbyttebetalende	USA 24,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,19
Introduceret: November 1999	Mexico 13,4%	Standardafvigelse 20,31
Risikoindikator [1-7]: 6	Chile 8,6%	Standardafvigelse (benchm.) 21,18
Benchmark: 100% MSCI EM Latin America Index TR Net	Peru 1,5%	Tracking error 3,73
Fondskode: DK0010257831	Colombia 1,5%	Information Ratio 0,80
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Øvrige 1,2%	Active share 57,13

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	12,93	37,07	-20,76	-3,77	-17,72
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	8,84	34,47	-23,01	-0,32	-17,11
Sharpe Ratio i DKK	0,34	0,07	-0,82	-0,03	-0,23
Indre værdi [DKK pr. andel]	284,55	251,98	184,00	232,21	256,47
Nettoreultat [t.DKK]	29.129	66.501	-52.750	-13.332	-95.618
Udbytte [DKK pr. andel]	33,50	0,00	0,20	0,00	15,40
Administrationsomkostninger [pct.]	1,73	1,72	1,67	1,62	1,62
ÅOP	1,89	1,90	1,94	1,98	1,97
Investorerens formue [t.DKK]	170.752	239.895	189.296	306.314	405.162
Antal andele	600.072	952.047	1.028.769	1.319.134	1.579.795
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Mix - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 45 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix - Akkumulerende KL	21-10-2005	DKK	3,57	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Mix - Akkumulerende KL	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Danske obl. 54.8%	Sharpe Ratio 1,02
Akkumulerende	Udenlandske akt. 24.4%	Standardafvigelse 3,80
Introduceret: Oktober 2005	Udenlandske obl. 14.1%	
Risikoindikator [1-7]: 3	Danske aktier 4%	
Intet benchmark	Øvrige inkl. likvide 2.8%	
Fondskode: DK0060010841		
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management		



## Mix - Akkumulerende KL

# Mix – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i både aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 30 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som

af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder. 2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for danske statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investorer købte af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut orienteret investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet.

Der anvendes et sammensat indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 3 aktivklasser – aktier, danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Aktier bidrog positivt til det samlede afkast med flotte afkast fra blandt andet Danske Invest Danmark Fokus klasse DKK d og Danske Invest Europa Small Cap, klasse DKK d med stigninger på hhv. 12 og 29 pct. Amerikanske aktier gav et mindre bidrag bl.a. pga. valutaudviklingen i amerikanske dollars. Afdelingens andel af aktier var ved indgangen til året 24 pct. og ultimo 28 pct.

Afdelingens danske obligationer gav et positivt afkast. Realkreditobligationer har gennem det meste af året været understøttet af høj efterspørgsel, hvilket har medvirket til en indsnævring af rentespændet til statsobligationer. Generelt har obligationer givet et positivt afkast i 2017.

Investeringerne i kreditobligationer bidrog ligeledes positivt. Markedet for virksomhedsobligationer var generelt stabilt og volatiliteten var lav i 2017. Afkastet blev i høj grad løftet af en forsat indsnævringen i kreditspændet. De største positive bidragsydere var Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr. Acc, d EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer – Akk, kl DKK h med afkast på henholdsvis 8 pct. og 7 pct. Afdelingens andel af kreditobligationer var ved indgangen til året 21 pct. og ultimo 12 pct.

## Mix - Akkumulerende KL

Vi reducerede kreditandelen og øgede bl.a. aktieandelen i 2017. Dette var bl.a. en reaktion på det fortsat faldende og rekord lave rentespænd mellem kredit- og statsobligationer, hvilket gør at kreditobligationer er historisk dyre. Da aktier generelt klarede sig bedre en kreditobligationer i 2017 bidrog allokering positivt til afdelingens afkast.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 28 pct. i aktier og 12 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i danske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og i Danmark.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positive, vurderer vi, at værdiansættelsen af aktier og kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

Den politiske usikkerhed udgør også en betydelig risiko for udviklingen i 2018, og vi vurderer, at politik stadig vil være et ømt punkt for bl.a. USA, Tyskland, Spanien og Italien.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer. På grund af merrenten på danske realkreditobligationer i forhold til sammenlignelige danske statsobligationer forventer vi, at danske realkreditobligationer vil give et højere afkast end danske statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsudviklingen. Afkastet er blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Mix - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	18.624	17.447
2	Renteudgifter	-133	-53
3	Udbytter	32.723	75.578
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>51.214</b>	<b>92.972</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	17.172	21.088
	Kapitalandele	67.351	37.729
	Valutakonti	-24	2
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
5	Handelsomkostninger	-29	-35
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>84.470</b>	<b>58.784</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>135.684</b>	<b>151.756</b>
6	Administrationsomkostninger	-32.440	-28.133
	<b>Resultat før skat</b>	<b>103.244</b>	<b>123.622</b>
7	Skat	-6.849	-10.982
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>96.395</b>	<b>112.640</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	96.395	112.640
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>96.395</b>	<b>112.640</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	7.034	3.409
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>7.034</b>	<b>3.409</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.670.915	1.296.409
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.023	25.100
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.695.938</b>	<b>1.321.509</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.277.899	1.166.790
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	38.296	37.910
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.316.195</b>	<b>1.204.700</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	48.542	5.629
	Andre tilgodehavender	0	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	48.276
	Aktuelle skatteaktiver	0	2.224
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>48.542</b>	<b>56.129</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.067.708</b>	<b>2.585.747</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	3.066.785	2.584.756
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	923	245
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	747
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>923</b>	<b>991</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.067.708</b>	<b>2.585.747</b>

## Mix - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,14	1,09	1,04	1,12
Afkast i DKK [pct.]	3,57	4,61	3,64	5,40	5,00
Antal andele	19.783.204	17.268.464	16.763.656	15.612.025	14.317.081
AOP	1,21	1,21	1,22	1,27	1,37
Indre værdi [DKK pr. andel]	155,02	149,68	143,08	138,06	130,99
Investorerens formue [t.DKK]	3.066.785	2.584.756	2.398.506	2.155.368	1.875.359
Nettoreultat [t.DKK]	96.395	112.640	76.906	103.696	90.105
Omsætningshastighed [antal gange]	0,46	0,54	0,37	0,39	0,36
Sharpe Ratio i DKK	1,02	1,15	1,13	2,28	1,02
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	3	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	18.567	17.371
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	55	75
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>18.624</b>	<b>17.447</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	133	53
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>133</b>	<b>53</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	32.723	75.578
<b>Udbytter i alt</b>	<b>32.723</b>	<b>75.578</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	17.249	21.050
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-77	37
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3	11
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	66.569	38.968
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	779	-1.250
Valutakonti	-24	2
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-29	-35
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>84.470</b>	<b>58.784</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-34	-38
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	2
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-29</b>	<b>-35</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	29.295	0	25.665	0
Fast administrationshonorar	3.145	0	2.468	0
I alt opdeltede adm.omk.	32.440	0	28.133	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>32.440</b>		<b>28.133</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	6.849	10.982
<b>Skat i alt</b>	<b>6.849</b>	<b>10.982</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	17.268.464	2.584.756	16.763.656	2.398.506
Emissioner i året	2.526.740	386.533	777.980	113.138
Indløsninger i året	-12.000	-1.864	-273.172	-39.906
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		965		377
Overførsel af periodens resultat		96.395		112.640
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>19.783.204</b>	<b>3.066.785</b>	<b>17.268.464</b>	<b>2.584.756</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	81,8	83,7
Øvrige finansielle instrumenter	16,4	14,0
Finansielle instrumenter i alt	98,2	97,7
Øvrige aktiver og passiver	1,8	2,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringsens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Mix Defensiv - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 30 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	08-06-2010	DKK	2,08	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Danske obl. 67.5%	Sharpe Ratio 1,00
Akkumulerende	Udenlandske akt. 15.5%	Standardafvigelse 2,59
Introduceret: Juni 2010	Udenlandske obl. 12.1%	
Risikoindikator [1-7]: 3	Danske aktier 2.4%	
Intet benchmark	Øvrige inkl. likvide 2.6%	
Fondskode: DK0060228633		
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management		

## Mix Defensiv - Akkumulerende KL

# Mix Defensiv – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i både aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 30 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom

myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder.

2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for danske statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investors køb af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut orienteret investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et sammensat indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 3 aktivklasser – aktier, danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Aktier bidrog positivt til det samlede afkast med flotte afkast fra blandt andet *Danske Invest Danmark Fokus, klasse DKK d* og *Danske Invest Europa Small Cap, klasse DKK d* med stigninger på hhv. 12 og 29 pct. Amerikanske aktier gav et mindre bidrag bl.a. p.g.a. valutaudviklingen i amerikanske dollars. Afdelingens andel af aktier var ved indgangen til året 15 pct. og ultimo 17 pct.

Afdelingens danske obligationer gav et positivt afkast. Realkreditobligationer har gennem det meste af året været understøttet af høj efterspørgsel, hvilket har medvirket til en indsnævring af rentespændet til statsobligationer. Generelt har obligationer givet et positivt afkast i 2017.

Investeringerne i kreditobligationer bidrog ligeledes positivt. Markedet for virksomhedsobligationer var generelt stabilt og volatiliteten var lav i 2017. Afkastet blev i høj grad løftet af en fortsat indsnævring i kreditspændet. De største positive bidragsydere var Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr. – Acc, d EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer – Akk, kl DKK h med afkast på henholdsvis 8 pct. og 7 pct. Afdelingens andel af kreditobligationer var ved indgangen til året 21 pct. og ultimo 11 pct.

## Mix Defensiv - Akkumulerende KL

Vi reducerede kreditandelen og øgede bl.a. aktieandelen i 2017. Dette var bl.a. en reaktion på det fortsat faldende og rekord lave rentespænd mellem kredit- og statsobligationer, hvilket gør at kreditobligationer er historisk dyre. Da aktier generelt klarede sig bedre en kreditobligationer i 2017 bidrog allokering positivt til afdelingens afkast.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 17 pct. i aktier og 11 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i danske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og i Danmark.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positive, vurderer vi, at værdiansættelsen af aktier og kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet. Den politiske usikkerhed udgør også en betydelig risiko for udviklingen i 2018, og vi vurderer, at politik stadig vil være et usikkerhedspunkt for bl.a. USA, Tyskland, Spanien og Italien.

De ekstremt lave renter, som verdens centralbanker har fastholdt, ser nu ud til at nærme sig sin afslutning. Den amerikanske centralbank (Fed) har allerede påbegyndt enden på den lempelige pengepolitik, ved som ventet at levere 3 renteforhøjelser samt en plan for reduktion af deres obligationsbeholdning i 2017. ECB valgte at fokusere på manglende inflation og signalerede uforandrede lave renter, men annoncerede en nedbringelse af opkøbsprogrammet af obligationer.

En bedring af de økonomiske udsigter og spirende inflation forventes at medføre stigende renter. Omvendt vil en svagere økonomisk vækst og inflation kunne forlænge centralbankernes lempelige pengepolitik yderligere. Set i et historisk perspektiv er det danske renteniveau meget lavt.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer. På grund af merrenten på danske realkreditobligationer i forhold til sammenlignelige danske statsobligationer forventer vi, at danske realkreditobligationer vil give et højere afkast end danske statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsudviklingen. Afkastet er blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.



## Mix Defensiv - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	10.232	13.281
2	Renteudgifter	-99	-50
3	Udbytter	12.578	30.754
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>22.711</b>	<b>43.985</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	57	2.726
	Kapitalandele	31.503	25.109
	Valutakonti	10	1
5	Handelsomkostninger	-39	-31
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>31.531</b>	<b>27.804</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>54.242</b>	<b>71.789</b>
6	Administrationsomkostninger	-17.968	-16.440
	<b>Resultat før skat</b>	<b>36.274</b>	<b>55.349</b>
7	Skat	-2.618	-4.387
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>33.656</b>	<b>50.961</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	33.656	50.961
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>33.656</b>	<b>50.961</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	1.409	3.458
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.409</b>	<b>3.458</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.198.364	978.314
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.198.364</b>	<b>978.314</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	535.307	560.895
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	15.320	15.163
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>550.628</b>	<b>576.058</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	33.788	4.812
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	33.012
	Aktuelle skatteaktiver	0	872
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>33.788</b>	<b>38.696</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.784.189</b>	<b>1.596.526</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	1.782.598	1.595.741
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	569	161
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.022	625
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.591</b>	<b>786</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.784.189</b>	<b>1.596.526</b>



## Mix Defensiv - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,05	1,05	1,00	0,95	1,00
Afkast i DKK [pct.]	2,08	3,32	2,44	3,19	3,34
Antal andele	13.938.177	12.736.541	12.895.629	11.993.733	10.626.811
AOP	1,12	1,12	1,13	1,18	1,25
Indre værdi [DKK pr. andel]	127,89	125,29	121,26	118,36	114,70
Investorerens formue [t.DKK]	1.782.598	1.595.741	1.563.688	1.419.634	1.218.947
Nettoreultat [t.DKK]	33.656	50.961	33.034	39.774	37.692
Omsætningshastighed [antal gange]	0,53	0,41	0,36	0,35	0,40
Sharpe Ratio i DKK	1,00	1,09	1,03	2,11	1,47
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.232	13.281
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>10.232</b>	<b>13.281</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	99	50
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>99</b>	<b>50</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	12.578	30.754
<b>Udbytter i alt</b>	<b>12.578</b>	<b>30.754</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	57	2.726
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	31.186	25.634
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	317	-526
Valutakonti	10	1
Handelsomkostninger	-39	-31
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>31.531</b>	<b>27.804</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-44	-35
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	4
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-39</b>	<b>-31</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	16.079	0	14.875	
Fast administrationshonorar	1.890	0	1.566	
I alt opdelte adm.omk.	17.968	0	16.440	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>17.968</b>		<b>16.440</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.618	4.387
<b>Skat i alt</b>	<b>2.618</b>	<b>4.387</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	12.736.541	1.595.741	12.895.629	1.563.688
Emissioner i året	1.569.998	199.436	554.462	68.238
Indløsninger i året	-368.362	-46.821	-713.550	-87.536
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		587		389
Overførsel af periodens resultat		33.656		50.961
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>13.938.177</b>	<b>1.782.598</b>	<b>12.736.541</b>	<b>1.595.741</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,1	82,8
Øvrige finansielle instrumenter	12,1	14,7
Finansielle instrumenter i alt	98,1	97,4
Øvrige akiver og passiver	1,9	2,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Mix Obligationer - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske obligationer, herunder i statsobligationer fra emerging markets-lande og virksomheder med såvel høj som lav kreditrating. Afdelingen er aktivt styret. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller afdækket mod danske kroner.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	21-10-2005	DKK	2,85	-	-
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	2,99	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Mix Obligationer - Akkumulerende KL

# Mix Obligationer - Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta, herunder i statsobligationer udstedt af lande med en høj kreditrating og i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, dvs. lande med lav kreditrating, samt i obligationer og lignende udstedt af kreditinstitutioner og virksomheder med såvel høj som lav kreditrating. Obligationerne kan være udstedt i såvel danske kroner som i udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer, dog udgør danske obligationer minimum 50% af formuen. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som

igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder. 2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for danske statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investors køb af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer

### Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da Afdelingen følger en absolut orienteret investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et sammensat indikativt indeks, mod hvilket Afdelingens afkast måles.

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 2 aktivklasser – danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Afdelingens danske obligationer gav et positivt afkast. Realkreditobligationer har gennem det meste af året været understøttet af høj efterspørgsel, hvilket har medvirket til en indsnævring af rentespændet til statsobligationer. Generelt har obligationer givet et positivt afkast i 2017.

Investeringerne i kreditobligationer bidrog ligeledes positivt. Markedet for virksomhedsobligationer var generelt stabilt og volatiliteten var lav i 2017. Afkastet blev i høj grad løftet af en forsat indsnævringen i kreditspændet. De største positive bidragsydere var Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr. – Acc, d EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer Akk, kl DKK h med afkast på henholdsvis 8 pct. og 7 pct. Afdelingens andel af kreditobligationer var ved indgangen til året 29 pct. og ultimo 22 pct.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina

## Mix Obligationer - Akkumulerende KL

vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkedene. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkedene. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkedene.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 22 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i danske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til kreditrisiko samt til risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og i Danmark.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positive, vurderer vi, at værdiansættelsen af kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer. På grund af merrenten på danske realkreditobligationerne i forhold til sammenlignelige danske statsobligationer forventer vi, at danske realkreditobligationer vil give et højere afkast end danske statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsudviklingen. Afkastet er blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Mix Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	8.021	10.278
2	Renteudgifter	-76	-46
3	Udbytter	0	108
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>7.945</b>	<b>10.340</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	7.435	11.850
	Kapitalandele	17.294	28.640
	Afledte finansielle instr.	-246	281
	Valutakonti	10	28
5	Handelsomkostninger	-5	-8
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>24.488</b>	<b>40.791</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>32.433</b>	<b>51.131</b>
6	Administrationsomkostninger	-6.990	-8.395
	<b>Resultat før skat</b>	<b>25.444</b>	<b>42.736</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>25.444</b>	<b>42.736</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	25.444	42.736
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>25.444</b>	<b>42.736</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	3.089	5.377
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.089</b>	<b>5.377</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	722.027	627.751
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>722.027</b>	<b>627.751</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	207.841	264.763
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>207.841</b>	<b>264.763</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	110
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>110</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	19.085	2.481
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	14.014
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>19.085</b>	<b>16.495</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>952.043</b>	<b>914.494</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorerne formue	930.796	912.228
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	52	0
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>52</b>	<b>0</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	192	70
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	21.003	2.196
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>21.195</b>	<b>2.267</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>952.043</b>	<b>914.494</b>

## Mix Obligationer - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	25.444	42.736	-24.245	26.698	1.610
Omsætningshastighed [antal gange]	0,18	0,33	0,53	0,31	0,15
Investorerens formue [t.DKK]	930.796	912.228	1.139.288	991.342	761.589

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.021	10.278
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>8.021</b>	<b>10.278</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	76	46
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>76</b>	<b>46</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	0	108
<b>Udbytter i alt</b>	<b>0</b>	<b>108</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.435	11.850
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	17.294	28.640
Terminforretninger/futures m.m.	-246	281
Valutakonti	10	28
Handelsomkostninger	-5	-8
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>24.488</b>	<b>40.791</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-7	-12
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	4
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.977	0	7.346	0
Fast administrationshonorar	1.013	0	1.049	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>6.990</b>	<b>0</b>	<b>8.395</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>6.990</b>		<b>8.395</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	7.867.033	912.228	10.232.854	1.139.288
Emissioner i året	2.973.101	350.286	218.156	24.942
Indløsninger i året	-3.038.253	-357.582	-2.583.977	-295.416
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		421		678
Overførsel af periodens resultat		25.444		42.736
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>7.801.881</b>	<b>930.796</b>	<b>7.867.033</b>	<b>912.228</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	81,0	73,1
Øvrige finansielle instrumenter	18,9	24,8
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>99,9</b>	<b>97,9</b>
Øvrige akiver og passiver	0,1	2,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Mix Obligationer - Akkumulerende KL

	Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h		Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.576	-	27.857	51.131
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-889	-	-6.101	-8.395
<b>Klassens resultat</b>	<b>3.687</b>	<b>-</b>	<b>21.757</b>	<b>42.736</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	81,0	-	81,0	73,1
Øvrige finansielle instrumenter	18,9	-	18,9	24,8
Finansielle instrumenter i alt	99,9	-	99,9	97,9
Øvrige aktiver og passiver	0,1	-	0,1	2,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	912.228	1.139.288
Emissioner i året	285.964	-	64.322	24.942
Indløsninger i året	-26.994	-	-330.588	-295.416
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	110	-	311	678
Overførsel af periodens resultat	3.687	-	21.757	42.736
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>262.766</b>	<b>-</b>	<b>668.030</b>	<b>912.228</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	7.867.033	10.232.854
Emissioner i året	2.427.092	-	546.009	218.156
Indløsninger i året	-226.743	-	-2.811.510	-2.583.977
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.200.349</b>	<b>-</b>	<b>5.601.532</b>	<b>7.867.033</b>

## Mix Obligationer - Akkumulerende KL

### Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK Wh

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	40,9%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	19,8%
Introduceret: Juni 2017	5 - 7 år	14,0%
Risikoindikator [1-7]: 2	7 - 10 år	12,1%
Intet benchmark	3 - 5 år	9,2%
Fondskode: DK0060790087	<0,5 år	3,1%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,0%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,99	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	119,42	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	3.687	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,57	-	-	-	-
AOP	0,63	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	262.766	-	-	-	-
Antal andele	2.200.349	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	1 - 3 år	40,9%	Sharpe Ratio	0,90
Akkumulerende	0,5 - 1 år	19,8%	Standardafvigelse	1,86
Introduceret: Oktober 2005	5 - 7 år	14,0%		
Risikoindikator [1-7]: 2	7 - 10 år	12,1%		
Intet benchmark	3 - 5 år	9,2%		
Fondskode: DK0060010924	<0,5 år	3,1%		
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,0%		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,85	4,15	-1,88	3,27	0,85
Sharpe Ratio i DKK	0,90	0,91	0,33	0,82	0,38
Indre værdi [DKK pr. andel]	119,26	115,96	111,34	113,47	109,87
Nettoresultat [t.DKK]	21.757	42.736	-24.245	26.698	1.610
Administrationsomkostninger [pct.]	0,80	0,80	0,80	0,80	0,83
AOP	0,86	0,87	0,86	1,02	1,05
Investorerens formue [t.DKK]	668.030	912.228	1.139.288	991.342	761.589
Antal andele	5.601.532	7.867.033	10.232.854	8.736.634	6.931.578
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100





## Mix Obligationer KL

# Mix Obligationer KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta, herunder i statsobligationer udstedt af lande med en høj kreditrating og i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, dvs. lande med lav kreditrating, samt i obligationer og lignende udstedt af kreditinstitutioner og virksomheder med såvel høj som lav kreditrating. Obligationerne kan være udstedt i såvel danske kroner som i udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer, dog udgør danske obligationer minimum 50% af formuen. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder

overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder. 2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for danske statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investorer købte af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut orienteret investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet.

Der anvendes et sammensat indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 2 aktivklasser – danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Afdelingens danske obligationer gav et positivt afkast. Realkreditobligationer har gennem det meste af året været understøttet af høj efterspørgsel, hvilket har medvirket til en indsnævring af rentespændet til statsobligationer. Generelt har obligationer givet et positivt afkast i 2017.

Investeringerne i kreditobligationer bidrog ligeledes positivt. Markedet for virksomhedsobligationer var generelt stabilt og volatiliteten var lav i 2017. Afkastet blev i høj grad løftet af en fortsat indsnævringen i kreditspændet. De største positive bidragsydere var Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr. – Acc, d EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer – Akk, kl DKK h med afkast på henholdsvis 8 pct. og 7 pct. Afdelingens andel af kreditobligationer var ved indgangen til året 29 pct. og ultimo 22 pct.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse

## Mix Obligationer KL

politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 22 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i danske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til kreditrisiko samt til risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og i Danmark.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positive, vurderer vi, at værdiansættelsen af kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at

virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer. På grund af merrenten på danske realkreditobligationer i forhold til sammenlignelige danske statsobligationer forventer vi, at danske realkreditobligationer vil give et højere afkast end danske statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsudviklingen. Afkastet er blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Mix Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	33.707	36.067
2	Renteudgifter	-172	-68
3	Udbytter	14.199	9.937
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>47.734</b>	<b>45.937</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	24.843	35.910
	Kapitalandele	49.263	88.385
	Valutakonti	0	0
5	Handelsomkostninger	-6	-10
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>74.100</b>	<b>124.285</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>121.834</b>	<b>170.221</b>
6	Administrationsomkostninger	-28.045	-29.122
	<b>Resultat før skat</b>	<b>93.789</b>	<b>141.099</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>93.789</b>	<b>141.099</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	43.851	23.705
	Overført til udlodning næste år	550	1.192
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	44.400	24.898
	Overført til formuen	49.389	116.202
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>93.789</b>	<b>141.099</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	42.376	2.900
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>42.376</b>	<b>2.900</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.717.257	2.417.879
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.717.257</b>	<b>2.417.879</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	773.007	1.017.225
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>773.007</b>	<b>1.017.225</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	87.278	10.401
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	76.348
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>87.278</b>	<b>86.749</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.619.917</b>	<b>3.524.754</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	3.574.145	3.516.209
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	854	265
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	44.918	8.280
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>45.772</b>	<b>8.545</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.619.917</b>	<b>3.524.754</b>

## Mix Obligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,80	0,80	0,80	0,80	0,84
Afkast i DKK [pct.]	2,74	3,97	-1,84	3,22	0,80
Antal andele	33.731.394	33.864.423	37.845.883	34.170.032	29.663.128
AOP	0,86	0,87	0,86	1,02	1,05
Indre værdi [DKK pr. andel]	105,96	103,83	100,06	104,21	103,80
Investorerens formue [t.DKK]	3.574.145	3.516.209	3.786.922	3.560.949	3.079.075
Nettoreultat [t.DKK]	93.789	141.099	-80.897	99.326	12.297
Omsætningshastighed [antal gange]	0,29	0,34	0,40	0,27	0,70
Sharpe Ratio i DKK	0,87	0,89	0,31	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	1,30	0,70	0,20	2,30	2,90

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	33.707	36.067
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>33.707</b>	<b>36.067</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	172	68
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>172</b>	<b>68</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	14.199	9.937
<b>Udbytter i alt</b>	<b>14.199</b>	<b>9.937</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	24.843	35.910
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	49.263	88.385
Valutakonti	0	0
Handelsomkostninger	-6	-10
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>74.100</b>	<b>124.285</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-7	-12
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	2
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-6</b>	<b>-10</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	24.183	0	25.482	0
Fast administrationshonorar	3.861	0	3.640	0
I alt opdelte adm.omk.	28.045	0	29.122	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>28.045</b>		<b>29.122</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	47.734	45.937
Kursgevinster til udlodning	13.572	-3.283
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	510	-2.380
Udlodning overført fra sidste år	1.192	2.304
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	63.008	42.578
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-28.045	-29.122
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	9.611	10.530
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-174	912
I alt til rådighed for udlodning, brutto	44.400	24.898
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>44.400</b>	<b>24.898</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorernes formue</b>				
Investorerens formue primo	33.864.423	3.516.209	37.845.883	3.786.922
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-23.705		-7.569
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		209		368
Emissioner i året	1.229.969	129.367	319.025	32.694
Indløsninger i året	-1.362.998	-142.288	-4.300.485	-438.285
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		563		981
Foreslået udlodning		43.851		23.705
Overførsel af periodens resultat		49.389		116.202
Overført til udlodning næste år		550		1.192
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>33.731.394</b>	<b>3.574.145</b>	<b>33.864.423</b>	<b>3.516.209</b>

## Mix Obligationer KL

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	97,7
Finansielle instrumenter i alt	97,7	97,7
Øvrige akiver og passiver	2,3	2,3
I alt	100,0	100,0

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Mix Offensiv - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 60 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	08-06-2010	DKK	4,35	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Danske obl. 44.1%	Sharpe Ratio 0,98
Akkumulerende	Udenlandske akt. 36.5%	Standardafvigelse 5,53
Introduceret: Juni 2010	Udenlandske obl. 9.4%	
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier 5.9%	
Intet benchmark	Øvrige inkl. likvide 4.1%	
Fondskode: DK0060228716		
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management		

## Mix Offensiv - Akkumulerende KL

# Mix Offensiv – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i både aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 30 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder

overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder. 2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for danske statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investorers køb af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut orienteret investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet.

Der anvendes et sammensat indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 3 aktivklasser – aktier, danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Aktier bidrog positivt til det samlede afkast med flotte afkast fra blandt andet Danske Invest Danmark Fokus klasse DKK d og Danske Invest Europa Small Cap, klasse DKK d med stigninger på hhv. 12 og 29 pct. Amerikanske aktier gav et mindre bidrag bl.a. pga. valutaudviklingen i amerikanske dollars. Afdelingens andel af aktier var ved indgangen til året 39 pct. og ultimo 42 pct.

Afdelingens danske obligationer gav et positivt afkast. Realkreditobligationer har gennem det meste af året været understøttet af høj efterspørgsel, hvilket har medvirket til en indsnævring af rentespændet til statsobligationer. Generelt har obligationer givet et positivt afkast i 2017.

Investeringerne i kreditobligationer bidrog ligeledes positivt. Markedet for virksomhedsobligationer var generelt stabilt og volatiliteten var lav i 2017. Afkastet blev i høj grad løftet af en forsat indsnævringen i kreditspændet. De største positive bidragsydere var Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr. – Acc, d EUR h og Danske Invest Euro High



## Mix Offensiv - Akkumulerende KL

Yield-Obligationer – Akk, kl DKK h med afkast på henholdsvis 8 pct. og 7 pct. Afdelingens andel af kreditobligationer var ved indgangen til året 20 pct. og ultimo 8 pct.

Vi reducerede kreditandelen og øgede bl.a. aktieandelen i 2017. Dette var bl.a. en reaktion på det fortsat faldende og rekord lave rentespænd mellem kredit- og statsobligationer, hvilket gør at kreditobligationer er historisk dyre. Da aktier generelt klarede sig bedre en kreditobligationer i 2017 bidrog allokering positivt til afdelingens afkast.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 42 pct. i aktier og 8 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i danske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og i Danmark.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positive, vurderer vi, at værdiansættelsen af aktier og kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

Den politiske usikkerhed udgør også en betydelig risiko for udviklingen i 2018, og vi vurderer, at politik stadig vil være et ømt punkt for bl.a. USA, Tyskland, Spanien og Italien.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer. På grund af merrenten på danske realkreditobligationerne i forhold til sammenlignelige danske statsobligationer forventer vi, at danske realkreditobligationer vil give et højere afkast end danske statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsudviklingen. Afkastet er blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Mix Offensiv - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	5.858	4.091
2	Renteudgifter	-107	-46
3	Udbytter	18.794	36.633
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>24.545</b>	<b>40.678</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	4.384	3.803
	Kapitalandele	34.080	11.014
	Valutakonti	-1	1
5	Handelsomkostninger	-44	-34
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>38.420</b>	<b>14.784</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>62.965</b>	<b>55.462</b>
6	Administrationsomkostninger	-14.664	-10.193
	<b>Resultat før skat</b>	<b>48.301</b>	<b>45.269</b>
7	Skat	-3.731	-5.405
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>44.569</b>	<b>39.865</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	44.569	39.865
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>44.569</b>	<b>39.865</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	16.053	11.699
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>16.053</b>	<b>11.699</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	582.806	322.708
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>582.806</b>	<b>322.708</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	685.052	540.406
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	20.716	18.571
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>705.769</b>	<b>558.978</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	19.347	1.396
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.488	12.737
	Aktuelle skatteaktiver	0	1.019
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>23.834</b>	<b>15.152</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.328.462</b>	<b>908.538</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	1.328.044	908.457
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	418	81
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>418</b>	<b>81</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.328.462</b>	<b>908.538</b>

## Mix Offensiv - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,29	1,29	1,23	1,16	1,25
Afkast i DKK [pct.]	4,35	4,86	7,39	7,33	7,85
Antal andele	8.321.659	5.940.147	5.006.561	3.663.461	2.355.961
AOP	1,37	1,37	1,39	1,41	1,54
Indre værdi [DKK pr. andel]	159,59	152,94	145,84	135,81	126,53
Investorerens formue [t.DKK]	1.328.044	908.457	730.178	497.535	298.103
Nettoreultat [t.DKK]	44.569	39.865	36.226	26.919	18.152
Omsætningshastighed [antal gange]	0,55	0,51	0,36	0,31	0,40
Sharpe Ratio i DKK	0,98	1,12	1,27	2,21	0,88
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.858	4.091
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>5.858</b>	<b>4.091</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	107	46
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>107</b>	<b>46</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	18.794	36.633
<b>Udbytter i alt</b>	<b>18.794</b>	<b>36.633</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.384	3.803
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	33.739	11.644
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	341	-630
Valutakonti	-1	1
Handelsomkostninger	-44	-34
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>38.420</b>	<b>14.784</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-57	-42
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	13	8
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-44</b>	<b>-34</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	13.176	0	9.245	0
Fast administrationshonorar	1.489	0	948	0
I alt opdelte adm.omk.	14.664	0	10.193	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>14.664</b>		<b>10.193</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	3.731	5.405
<b>Skat i alt</b>	<b>3.731</b>	<b>5.405</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	5.940.147	908.457	5.006.561	730.178
Emissioner i året	2.381.512	374.098	1.078.264	158.781
Indløsninger i året	0	0	-144.678	-20.857
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		920		491
Overførsel af periodens resultat		44.569		39.865
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>8.321.659</b>	<b>1.328.044</b>	<b>5.940.147</b>	<b>908.457</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	79,8	81,1
Øvrige finansielle instrumenter	17,3	15,9
Finansielle instrumenter i alt	97,0	97,1
Øvrige akiver og passiver	3,0	2,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 80 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	08-06-2010	DKK	4,93	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Udenlandske akt. 46,6%	Sharpe Ratio 0,92
Akkumulerende	Danske obl. 33,2%	Standardafvigelse 6,80
Introduceret: Juni 2010	Udenlandske obl. 9,4%	
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier 7,5%	
Intet benchmark	Øvrige inkl. likvide 3,3%	
Fondskode: DK0060228989		
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management		

## Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

# Mix Offensiv Plus – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i både aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 30 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Global økonomi overraskede generelt positivt i 2017 og de økonomiske nøgletal var oftest bedre end forventet. Centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik understøttede risikolysten hos investorerne og flere positive resultater på den politiske front gav optimisme på markederne, heriblandt præsidentvalget i Frankrig og skattereformen i USA. I USA blev forventningerne til højere vækst og højere inflation ikke indfriet i første halvår, men kom stærkt igen mod slutningen af året. Centralbanken leverede i alt tre renteforhøjelser i 2017, men det til trods forblev de finansielle betingelser lempelige. Økonomierne i Eurozonen overraskede markant positivt i 2017. Kombinationen af faldende politisk usikkerhed, det globale opsving samt et finansielt system, som igen var i stand til at understøtte økonomien blev grundstenene for en solid udvikling, hvor væksten i investeringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. Landene i de nye markeder

overraskede ligeledes positivt i 2017. Specielt kinesisk økonomi kom stærkt gennem året, selvom myndighederne i foråret forsøgte med flere tiltag for at dæmme op for spekulation i boliger, som af mange har været set som en potentiel risiko for det finansielle system. Lempelig finanspolitik gav dog økonomien medvind hen over sommeren, og det fortsatte frem mod partikongressen i slutningen af året.

Resultatet blev et rigtig godt år for både aktier og kreditobligationer med høje afkast til følge, mens kombinationen af skuffende inflation og en forsigtige centralbanker holdt de lange renter i ro. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede lavere rentespænd i forhold til statsobligationer i Europa og USA. De lave globale renter kombineret med ganske høj vækst og lav inflation understøttede virksomhedsobligationer globalt og obligationer i nye markeder. 2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for danske statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se en lavere merrente i forhold til statsobligationerne. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investorers køb af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre merrenten til statsobligationer.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut orienteret investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet.

Der anvendes et sammensat indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 3 aktivklasser – aktier, danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Aktier bidrog positivt til det samlede afkast med flotte afkast fra blandt andet Danske Invest Danmark Fokus, klasse DKK d og Danske Invest Europa Small Cap, klasse DKK d med stigninger på hhv. 12 og 29 pct. Amerikanske aktier gav et mindre bidrag bl.a. pga. valutaudviklingen i amerikanske dollars. Afdelingens andel af aktier var ved indgangen til året 52 pct. og ultimo 53 pct.

Afdelingens danske obligationer gav et positivt afkast. Realkreditobligationer har gennem det meste af året været understøttet af høj efterspørgsel, hvilket har medvirket til en indsnævring af rentespændet til statsobligationer. Generelt har obligationer givet et positivt afkast i 2017.

Investeringerne i kreditobligationer bidrog ligeledes positivt. Markedet for virksomhedsobligationer var generelt stabilt og volatiliteten var lav i 2017. Afkastet blev i høj grad løftet af en forsat indsnævringen i kreditspændet. De største positive bidragsydere var Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr. – Acc, d EUR h og Danske Invest Euro High

## Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

Yield-Obligationer – Akk, kl DKK h med afkast på henholdsvis 8 pct. og 7 pct. Afdelingens andel af kreditobligationer var ved indgangen til året 16 pct. og ultimo 9 pct.

Vi reducerede kreditandelen og øgede bl.a. aktieandelen i 2017. Dette var bl.a. en reaktion på det fortsat faldende og rekord lave rentespænd mellem kredit- og statsobligationer, hvilket gør at kreditobligationer er historisk dyre. Da aktier generelt klarede sig bedre en kreditobligationer i 2017 bidrog allokering positivt til afdelingens afkast.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivning i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Ved indgangen til 2018 er afdelingen investeret 53 pct. i aktier og 9 pct. af beholdningen i internationale virksomhedsobligationer. Den resterende del er investeret i danske obligationer. Afdelingens risiko er derfor både relateret til aktie- og kreditrisiko samt risikoen i forhold til renteutviklingen, både globalt og i Danmark.

Selvom udsigterne for 2018 tegner positive, vurderer vi, at værdiansættelsen af aktier og kreditobligationer samtidig også er på så høje niveauer, at større negative kursudsving udgør en betydelig risiko for afkastet.

Den politiske usikkerhed udgør også en betydelig risiko for udviklingen i 2018, og vi vurderer, at politik stadig vil være et ømt punkt for bl.a. USA, Tyskland, Spanien og Italien.

### Forventninger til markedet samt strategi

I 2017 steg indikatorerne for økonomisk vækst i mange regioner og slog kontinuerligt forventningerne. I 2018 vil væksten formentlig forblive på høje niveauer, men risikoen for at nøgletallene falder henover året er store. Vi forventer ingen recession i de store økonomier i 2018, men vi vurderer, at risikoen for skuffelser er betydelige, da investorerne i vores øjne til tider har et lidt for optimistisk syn på verdensøkonomiens fortsatte fremgang.

I Europa forventer vi, at den pengepolitiske rente først vil blive hævet i andet halvår 2019, da inflationen stadig vil være lav så langt øjet rækker. Vi forventer derfor ikke, at en normalisering af den lempelige pengepolitik er lige forestående og give modvind til væksten i Europa i 2018.

Vi forventer derimod en lidt lavere vækst i Kina i 2018 drevet af en afmatning i byggeriet og infrastruktur-investeringer samt tung industri. Det kan have en afsmittende effekt på økonomierne i resten af de nye markeder.

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi vurderer, at virksomhedsobligationer ikke vil være en attraktiv aktivklasse på kort sigt, og vi foretrækker ved indgangen til 2018 at bruge risikobudgettet i aktiemarkedet. Vi vurderer, at virksomhedsobligationer er for dyre og af samme årsag forventer vi at der kun skal mindre bekymringer til at skabe store udsving på markedet.

Statsobligationsrenterne er lave, men obligationer med lang løbetid er stadig en attraktiv investering. Vi forventer inflationen forbliver på lave niveauer, hvilket motiver centralbankerne til at fastholde en forsigtig tilgang til normaliseringen af pengepolitikken. Det vil være til gavn for afkastet på lange statsobligationer. Derfor vil statsobligationer være en attraktiv komponent til at balancere porteføljen mod kursfald på aktiemarkedet. Vi forventer, at renteforskellen mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2018. Vi forventer moderat positive afkast på aktier, men forventer ikke markante afkast på virksomhedsobligationer og statsobligationer. På grund af merrenten på danske realkreditobligationerne i forhold til sammenlignelige danske statsobligationer forventer vi, at danske realkreditobligationer vil give et højere afkast end danske statsobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsudviklingen. Afkastet er blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	2.413	1.694
2	Renteudgifter	-80	-43
3	Udbytter	13.730	24.991
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>16.062</b>	<b>26.642</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	1.946	1.230
	Kapitalandele	23.320	3.380
	Valutakonti	3	3
5	Handelsomkostninger	-44	-49
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>25.225</b>	<b>4.564</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>41.287</b>	<b>31.206</b>
6	Administrationsomkostninger	-9.181	-5.781
	<b>Resultat før skat</b>	<b>32.106</b>	<b>25.424</b>
7	Skat	-2.640	-3.727
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>29.466</b>	<b>21.698</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	29.466	21.698
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>29.466</b>	<b>21.698</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	6.699	9.226
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>6.699</b>	<b>9.226</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	259.523	133.031
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>259.523</b>	<b>133.031</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	496.633	343.606
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	15.175	13.463
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>511.808</b>	<b>357.069</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.984	599
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.024	6.001
	Aktuelle skatteaktiver	0	595
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>9.007</b>	<b>7.196</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>787.037</b>	<b>506.522</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	786.799	506.479
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	238	43
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>238</b>	<b>43</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>787.037</b>	<b>506.522</b>

## Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,38	1,38	1,33	1,26	1,37
Afkast i DKK [pct.]	4,93	4,91	9,48	8,67	9,46
Antal andele	4.632.014	3.128.627	2.485.586	1.534.730	867.730
AOP	1,46	1,46	1,50	1,52	1,71
Indre værdi [DKK pr. andel]	169,86	161,89	154,32	140,96	129,71
Investorerens formue [t.DKK]	786.799	506.479	383.564	216.333	112.557
Nettoreultat [t.DKK]	29.466	21.698	21.214	13.814	7.857
Omsætningshastighed [antal gange]	0,52	0,57	0,28	0,31	0,48
Sharpe Ratio i DKK	0,92	1,07	1,29	2,17	0,70
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.412	1.694
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>2.413</b>	<b>1.694</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	80	43
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>80</b>	<b>43</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	13.730	24.991
<b>Udbytter i alt</b>	<b>13.730</b>	<b>24.991</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.946	1.230
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	23.068	3.842
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	252	-462
Valutakonti	3	3
Handelsomkostninger	-44	-49
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>25.225</b>	<b>4.564</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-61	-61
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	16	12
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-44</b>	<b>-49</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	8.310	0	5.278	
Fast administrationshonorar	871	0	503	
I alt opdelte adm.omk.	9.181	0	5.781	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>9.181</b>		<b>5.781</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.640	3.727
<b>Skat i alt</b>	<b>2.640</b>	<b>3.727</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	3.128.627	506.479	2.485.586	383.564
Emissioner i året	1.527.402	254.296	686.041	107.240
Indløsninger i året	-24.015	-4.068	-43.000	-6.320
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag		626		296
Overførsel af periodens resultat		29.466		21.698
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>4.632.014</b>	<b>786.799</b>	<b>3.128.627</b>	<b>506.479</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	76,6	81,8
Øvrige finansielle instrumenter	21,4	15,0
Finansielle instrumenter i alt	98,0	96,8
Øvrige akiver og passiver	2,0	3,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringsens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.



## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

Investerer primært i virksomhedsobligationer hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i de nordiske lande. Hovedparten af afdelingens investeringer vil normalt være i EUR, NOK, SEK eller DKK. Valutarisikoen er begrænset, da andelsklasserne valutaafdækkes mod deres udstedelsessvaluta. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h

Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h

Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	09-09-2013	SEK	3,41	2,03	1,38
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	3,41	2,03	1,38
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	3,37	2,09	1,28
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h	26-09-2013	DKK	3,19	2,09	1,10
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	09-09-2013	NOK	4,82	3,49	1,33
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	09-09-2013	EUR	3,41	2,22	1,20

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

# Nordiske Virksomhedsobligationer – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindekoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i obligationer, der er udstedt af virksomheder hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i de nordiske lande. Der investeres primært i virksomhedsobligationer, dog kan der investeres op til 25 pct. af formuen i realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer udstedt af kreditinstitutter fra nordiske udstedere. Afdelingen kan investere op til 50 pct. af formuen i virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet og kan investere i obligationer sikkerhedsmæssigt efterstillet andre obligationer, eks. vis konvertible obligationer. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til rente- og spændudviklingen for nordiske obligationer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Den europæiske centralbanks (ECB) forlængelse og udvidelse af program for opkøb af virksomhedsobligationer (CSPP) bidrog til en markant teknisk efterspørgsel efter virksomhedsobligationer generelt. På trods af, at blot enkelte finske virksomhedsobligationer er omfattet af CSPP, var den afsmittende effekt på det nordiske marked markant. Nordiske investorer efterspurgte i særlig grad obligationer med en høj merrente. Udover den tekniske efterspørgsel, var efterspørgslen drevet af positive driftsresultater fra obligationsudstedere, en overordnet positiv udvikling i de nordiske økonomier og mangel på attraktive alternativer i traditionelle nordiske renteprodukter.

Markedets merrenter i forhold til sammenlignelige statsobligationer (kreditspænd) indsnævredes med 0,32 procentpoint til 1,25 pct. i årets løb uden betydelige udsving. Særlige selskabsspecifikke begivenheder medførte dog, at enkelte obligationer handlede med ekstraordinært høje kreditspænd. Markedet reagerede prompte og med begrænset appetit på risiko i disse specifikke navne.

### Vurdering af resultatet

En overvægt i hybridobligationer, efterstillet bankkapital og obligationer med lav kreditkvalitet gav et positivt bidrag til merafkastet i perioden. Den begrænsede varighed på ca. 1,5 gav et moderat positivt bidrag til merafkastet. Enkelte virksomhedsobligationer steg markant i 2017 som følge af forbedret drift, refinansiering eller salg af aktiver. Et eksempel er den svenske producent af specialstål, Ovako. Selskabet havde udfordringer med driften i 2016 som følge af lavere efterspørgsel og omkostninger ved tilpasning af produktionen. Omstrukturering af driften medførte markant forbedret drift og banede vejen for en refinansiering af deres obligationsgæld.

Der var ingen reelle negative bidrag til afkastet, men udstedelser af høj kreditkvalitet med lang løbetid opnåede ikke et samlet afkast på niveau med markedet.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Det nordiske obligationsmarked forventes i 2018 at være påvirket af udsving i den generelle økonomiske udvikling, tekniske forhold samt selskabsspecifikke begivenheder. Internationale faktorer vil fortsat være af betydning, men regionale begivenheder som svensk valg og udfordringer i dele af byggesektoren kan påvirke kreditspændene i Sverige og Norge. Kreditmarkedet har oplevet høj efterspørgsel historisk. En større reallokering ud af kreditmarkedet kan blive vanskeligt for markedet til at håndtere, da bankerne er mindre villige til at levere likviditet i markedet for virksomhedsobligationer. Dette kan påvirke kreditspændene negativt.

### Forventninger til markedet samt strategi

Generelt ser vi fortsat værdi i nordiske cross-over navne, dvs. selskaber med en rating fra BB til BBB. Vi ser også værdi i specifikke efterstillede obligationer, mens investeringerne i obligationer udstedt af virksomheder med den højeste kvalitet primært er begrundet ud fra tanker omkring risikoallokering og porteføljekonstruktion, snarere end højt forventet totalafkast.

---

## *Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL*

---

Vi forventer, at selskabsspecifikke begivenheder vil have en signifikant indflydelse på afkastet i 2018. På den baggrund forventer vi, at sektorvalg og obligationsudvælgelse vil være væsentligt. I relation til sektorer, vil vi overvåge udstedere med aktiviteter indenfor byggeri nøje. På trods af enkelte cases med høj risiko, forventer vi ikke en betydelig stigning i konkursrater. Forventningen er, at refinansieringsvilkår fortsat vil være favorable og kreditmarkedet vil blive understøttet af høj efterspørgsel på baggrund af fortsat vækst i de nordiske lande.

Tekniske forhold og renterisiko er potentielt væsentlige faktorer i relation til 2018 afkast. CSPP vil formentlig blive reduceret i efteråret 2018 som tidligere meddelt af ECB. Forventningen er, at det vil influere pengepolitikken ført af de nordiske centralbanker. Afvikling af CSPP vil være gradvis pga. reinvestering, men effekten på markedet er uvis. Allokering af kapital og virksomheders refinansieringsbehov forventes at have en markant indvirkning på markedet. Vi har en forsigtig tilgang til absolut varighedseksposering og foretrækker at bevæge os ned i kapitalstruktur eller ratingkvalitet, bl.a. pga. forventningen om lave konkursrater.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	232.475	273.368
2	Renteudgifter	-1.327	-1.315
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>231.148</b>	<b>272.053</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-41.999	-9.328
	Kapitalandele	5	0
	Afledte finansielle instr.	-28.245	-32.000
	Valutakonti	-9.966	12.255
	Øvrige aktiver/passiver	10	-10
4	Handelsomkostninger	-98	-230
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-80.294</b>	<b>-29.314</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>150.854</b>	<b>242.740</b>
5	Administrationsomkostninger	-63.090	-72.283
	<b>Resultat før skat</b>	<b>87.764</b>	<b>170.457</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>87.764</b>	<b>170.457</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	87.764	170.457
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>87.764</b>	<b>170.457</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	185.959	221.533
	Indestående i andre pengeinstitutter	-14	0
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>185.945</b>	<b>221.533</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.310.319	1.344.095
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.083.412	5.857.669
	Unoterede obligationer	112.383	104.668
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>6.506.113</b>	<b>7.306.431</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	37.512	27.285
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>37.512</b>	<b>27.285</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	75.465	105.206
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	20
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>75.465</b>	<b>105.227</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.805.036</b>	<b>7.660.476</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	6.777.271	7.613.069
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	23.567	32.297
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>23.567</b>	<b>32.297</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	2.613	1.170
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.585	13.940
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>4.198</b>	<b>15.110</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>6.805.036</b>	<b>7.660.476</b>

## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	87.764	170.457	-89.606	-63.861	8.925
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,12	0,12	0,17	0,28	0,01
Investorerne formue [t.DKK]	6.777.271	7.613.069	7.967.731	5.860.926	1.368.724

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	139	145
Noterede obligationer fra danske udstedere	46.502	49.647
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	182.323	219.519
Unoterede obligationer	3.402	3.363
Andre renteindtægter	109	694
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>232.475</b>	<b>273.368</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	1.327	1.315
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>1.327</b>	<b>1.315</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	23.873	-9.514
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-63.156	-2.475
Unoterede obligationer	-2.716	2.660
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5	0
Terminforretninger/futures m.m.	-15.938	58.166
Renteforretninger	-12.307	-90.166
Valutakonti	-9.966	12.255
Øvrige aktiver/passiver	10	-10
Handelsomkostninger	-98	-230
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-80.294</b>	<b>-29.314</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-112	-245
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	15	15
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-98</b>	<b>-230</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Andre honorarer til revisorer	301	0	0	0
Øvrige omkostninger	347	0	267	0
Managementhonorar	54.537	0	64.025	0
Fast administrationshonorar	7.906	0	7.990	0
I alt opdelt adm.omk.	63.090	0	72.283	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>63.090</b>		<b>72.283</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	78.739.121	7.613.069	84.135.567	7.967.731
Emissioner i året	31.557.179	3.113.660	15.019.388	1.416.763
Indløsninger i året	-38.978.767	-4.046.888	-20.415.834	-1.953.644
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		9.666		11.762
Overførsel af periodens resultat		87.764		170.457
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>71.317.533</b>	<b>6.777.271</b>	<b>78.739.121</b>	<b>7.613.069</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,3	94,6
Øvrige finansielle instrumenter	1,9	1,3
Finansielle instrumenter i alt	96,2	95,9
Øvrige aktiver og passiver	3,8	4,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

	Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h		Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h		Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h		Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	13.12.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
Andel af resultat af fællesporteføljen	42.791	44.495	121	-	68.728	38.223	121.173	121.794
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminforretninger	-84.413	80.120	3.741	-	-53.755	-66.844	0	0
Administrationsomkostninger	-13.804	-11.342	-168	-	-11.175	-10.737	-25.848	-42.392
<b>Klassens resultat</b>	<b>-55.426</b>	<b>113.273</b>	<b>3.694</b>	<b>-</b>	<b>3.798</b>	<b>-39.358</b>	<b>95.325</b>	<b>79.402</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>								
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,3	94,6	94,3	-	94,3	94,6	94,3	94,6
Øvrige finansielle instrumenter	1,9	1,3	1,9	-	1,9	1,3	1,9	1,3
Finansielle instrumenter i alt	96,2	95,9	96,2	-	96,2	95,9	96,2	95,9
Øvrige aktiver og passiver	3,8	4,1	3,8	-	3,8	4,1	3,8	4,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>								
Investorenes formue primo	1.324.483	1.019.468	0	-	1.159.978	1.401.838	4.280.648	4.647.724
Emissioner i året	714.628	510.619	367.920	-	286.397	211.280	116.767	671.081
Indløsninger i året	-108.530	-321.789	-21.441	-	-538.633	-415.972	-2.601.035	-1.123.815
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.318	2.912	77	-	1.361	2.190	3.824	6.255
Overførsel af periodens resultat	-55.426	113.273	3.694	-	3.798	-39.358	95.325	79.402
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>1.877.472</b>	<b>1.324.483</b>	<b>350.250</b>	<b>-</b>	<b>912.901</b>	<b>1.159.978</b>	<b>1.895.529</b>	<b>4.280.648</b>
<b>Antal andele</b>								
Andele primo året	14.302.313	12.019.941	0	-	13.806.804	16.228.684	40.072.708	44.469.026
Emissioner i året	7.744.220	5.832.425	4.387.004	-	3.344.354	2.530.292	1.075.762	6.359.693
Indløsninger i året	-1.151.203	-3.550.052	-256.067	-	-6.384.428	-4.952.172	-23.952.169	-10.756.011
<b>Andele ultimo året</b>	<b>20.895.330</b>	<b>14.302.313</b>	<b>4.130.937</b>	<b>-</b>	<b>10.766.730</b>	<b>13.806.804</b>	<b>17.196.301</b>	<b>40.072.708</b>

## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

	Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h		Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	14.846	-	35.507	27.113
Klassespecifikke transaktioner:				
Terminsføretninger	0	-	1.815	-2.160
Administrationsomkostninger	-4.112	-	-7.682	-7.813
<b>Klassens resultat</b>	<b>10.733</b>	<b>-</b>	<b>29.640</b>	<b>17.140</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,3	-	94,3	94,6
Øvrige finansielle instrumenter	1,9	-	1,9	1,3
Finansielle instrumenter i alt	96,2	-	96,2	95,9
Øvrige aktiver og passiver	3,8	-	3,8	4,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	847.960	898.701
Emissioner i året	1.598.909	-	29.039	23.784
Indløsninger i året	-733.213	-	-44.036	-92.068
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.863	-	223	404
Overførsel af periodens resultat	10.733	-	29.640	17.140
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>878.293</b>	<b>-</b>	<b>862.826</b>	<b>847.960</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	10.557.297	11.417.916
Emissioner i året	14.650.831	-	355.008	296.979
Indløsninger i året	-6.696.563	-	-538.337	-1.157.598
<b>Andele ultimo året</b>	<b>7.954.268</b>	<b>-</b>	<b>10.373.968</b>	<b>10.557.297</b>



## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

### Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	28,9%
Akkumulerende	1 - 3 år	26,6%
Introduceret: September 2013	3 - 5 år	23,3%
Risikoindikator [1-7]: 2	5 - 7 år	12,4%
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til NOK	0,5 - 1 år	7,1%
Fondskode: DK0060500692	7 - 10 år	1,7%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	4,82	3,47	1,29	4,92	2,83
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	3,49	5,97	1,49	8,09	2,22
Sharpe Ratio i NOK	0,74	0,68	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	118,53	113,07	109,28	107,88	102,83
Nettoresultat [t.DKK]	-55.426	113.273	-55.628	-26.960	-2.800
Administrationsomkostninger [pct.]	0,90	0,89	0,89	0,89	0,88
Investorenes formue [t.DKK]	1.877.472	1.324.483	1.019.468	352.604	130.283
Antal andele	20.895.330	14.302.313	12.019.941	3.982.156	1.419.806
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	28,9%
Akkumulerende	1 - 3 år	26,6%
Introduceret: December 2017	3 - 5 år	23,3%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	12,4%
Benchmark: 100% Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til SEK	0,5 - 1 år	7,1%
Fondskode: DK0060915718	7 - 10 år	1,7%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	3,41	-	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	2,03	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	111,96	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	3.694	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,90	-	-	-	-
Investorenes formue [t.DKK]	350.250	-	-	-	-
Antal andele	4.130.937	-	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	28,9%
Akkumulerende	1 - 3 år	26,6%
Introduceret: September 2013	3 - 5 år	23,3%
Risikoindikator [1-7]: 2	5 - 7 år	12,4%
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til SEK	0,5 - 1 år	7,1%
Fondskode: DK0060500262	7 - 10 år	1,7%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	3,41	2,13	-0,43	3,98	2,39
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	2,03	4,22	0,09	7,05	2,06
Sharpe Ratio i SEK	0,84	0,66	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	111,96	108,27	106,01	106,46	102,39
Nettoresultat [t.DKK]	3.798	-39.358	26.860	-45.032	1.594
Administrationsomkostninger [pct.]	0,90	0,89	0,89	0,89	0,88
Investorenes formue [t.DKK]	912.901	1.159.978	1.401.838	1.106.465	227.139
Antal andele	10.766.730	13.806.804	16.228.684	13.220.735	2.631.319
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	28,9%
Akkumulerende	1 - 3 år	26,6%
Introduceret: September 2013	3 - 5 år	23,3%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	12,4%
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til DKK	0,5 - 1 år	7,1%
Fondskode: DK0060500502	7 - 10 år	1,7%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	3,19	2,21	-0,58	3,33	1,74
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	2,09	4,43	-0,32	6,38	0,84
Sharpe Ratio i DKK	0,65	0,65	-	3,10	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	110,23	106,82	104,52	105,13	101,74
Nettoresultat [t.DKK]	95.325	79.402	-57.920	7.163	9.135
Administrationsomkostninger [pct.]	0,99	0,98	0,93	0,88	0,88
ÅOP	1,06	1,08	1,08	1,13	1,14
Investorenes formue [t.DKK]	1.895.529	4.280.648	4.647.724	3.706.591	952.151
Antal andele	17.196.301	40.072.708	44.469.026	35.258.687	9.358.688
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

### Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	28,9%
Akkumulerende	1 - 3 år	26,6%
Introduceret: Juni 2017	3 - 5 år	23,3%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	12,4%
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til DKK	0.5 - 1 år	7,1%
Fondskode: DK0060790160	7 - 10 år	1,7%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	3,37	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	2,09	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	110,42	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	10.733	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,72	-	-	-	-
ÅOP	0,79	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	878.293	-	-	-	-
Antal andele	7.954.268	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	28,9%	Sharpe Ratio	0,76
Akkumulerende	1 - 3 år	26,6%	Sharpe Ratio (benchm.)	1,18
Introduceret: September 2013	3 - 5 år	23,3%	Standardafvigelse	2,46
Risikoindikator [1-7]: 2	5 - 7 år	12,4%	Standardafvigelse (benchm.)	1,90
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til EUR	0.5 - 1 år	7,1%	Tracking error	1,77
Fondskode: DK0060500429	7 - 10 år	1,7%	Information Ratio	-0,21
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	3,41	2,42	-0,06	3,44	2,03
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	2,22	4,48	0,21	6,57	1,77
Sharpe Ratio i EUR	0,76	0,72	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	11,17	10,80	10,55	10,55	10,20
Nettoresultat [t.DKK]	29.640	17.140	-2.918	5.857	865
Administrationsomkostninger [pct.]	0,90	0,89	0,89	0,89	0,88
Investorerens formue [t.DKK]	862.826	847.960	898.701	695.266	49.163
Antal andele	10.373.968	10.557.297	11.417.916	8.847.007	645.898
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

Investerer i primært obligationer, pengemarkedsinstrumenter og indskud i kreditinstitutter denomineret i norske kroner

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK

Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	24-10-2013	NOK	2,34	0,47	1,86
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	02-09-2013	NOK	2,63	0,47	2,16

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

# Norske Korte Obligationer – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Andelsklassen investerer i norske og udenlandske obligationer, herunder i statsobligationer udstedt af lande med en høj kreditvurdering og i statsobligationer udstedt af lande fra nye markeder, dvs. lande med lav kreditvurdering, samt i obligationer og lignende udstedt af kreditinstitutioner og virksomheder med såvel høj som lav kreditvurdering. Obligationerne kan være udstedt i såvel norske kroner som i udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed. Andelsklassen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer, dog udgør norske obligationer minimum 80% af formuen. Andelsklassen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Det norske renteniveau steg en smule i starten af året, men faldt derefter før den endte med en mindre stigning i december. 2017 blev året, hvor den norske økonomi fuldt genvandt styrken fra før olieprischokket. Arbejdsløsheden er faldet i løbet af året også i det vestlige Norge, som blev hårdest ramt af olieprischokket. På den anden side, var det også året, hvor boligpriserne begyndte at falde efter en kraftig stigning i starten af året. Dette bidrog til et kraftigt fald i den norske krone kraftigt, og valutakursen er ikke blevet svagere siden finanskrisen i 2008. Den globale økonomi fortsatte de svage opsving, og centralbankerne begynder nu at reducere stimulering af økonomien.

Merrenten, som bankerne betaler for at låne penge i markedet, faldt i 1. halvår, mens merrenten i

de sidste seks måneder af året lå på et uændret niveau.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens merafkast skyldes eksponeringen mod kreditobligationer frem for statsobligationer, da kreditspændene faldt i 2017.

### Specifikke risici ved markedsudviklingen i 2018

Afdelingens største risiko er forbundet med udsving i merrenterne. Potentiel stigning i merrenterne vil have negativ indvirkning på afdelingens resultat. Vi vurderer at de norske merrenter på nuværende tidspunkt er på et normal niveau. Norske merrenter er højt korreleret med europæiske merrenter, derfor vil en europæisk begivenhed, som fører til en udvidelse af europæiske merrenter også påvirke de norske merrenter. På samme måde kan en specifik norsk begivenhed betyde en øgning af merrenterne. For eksempel vil en uventet forringelse af arbejds- og/eller boligmarkedet kunne give anledning til en øgning. Øgning af merrenterne er dog ikke vores primære forventning for 2018.

### Forventninger til markedet og strategi

Vi forventer, at renten vil forblive lav i 2018, men at der starter en langsom normalisering af renterne. Det er derfor mulighed for, at Norges Bank vil forhøje renten for første gang i lang tid. Vi forventer også, at 2018 bliver året, hvor centralbankerne som helhed stopper med opkøb af obligationer og i stedet begynder at sælge af deres obligationsbeholdninger. Det kan isoleret set bidrage til højere renter. Vi vurderer, at merrenterne vil ligge relativt stabilt hele året. Vi foretrækker derfor fortsat erhvervsobligationer med høj kreditværdighed frem for statsobligationer. Vi mener, at det løbende merafkast er en attraktiv betaling for øgede risiko som erhvervsobligationer medfører. Vi mener, at den norske rente kan stige lidt hurtigere end ventet af markedet, og vi forventer, at merrenterne vil holde sig omkring det aktuelle niveau.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	45.116	24.379
2	Renteudgifter	0	0
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>45.116</b>	<b>24.379</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	15.904	21.673
	Valutakonti	-4	3
4	Handelsomkostninger	-2	-10
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>15.898</b>	<b>21.667</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>61.014</b>	<b>46.046</b>
5	Administrationsomkostninger	-4.392	-2.023
	<b>Resultat før skat</b>	<b>56.622</b>	<b>44.022</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>56.622</b>	<b>44.022</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	56.622	44.022
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>56.622</b>	<b>44.022</b>

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	71.160	35.608
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>71.160</b>	<b>35.608</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	10.139	10.128
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.789.668	1.489.324
	Unoterede obligationer	122.564	121.437
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.922.370</b>	<b>1.620.890</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.713	4.237
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>5.713</b>	<b>4.237</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.999.243</b>	<b>1.660.735</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	2.997.805	1.659.892
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	224	43
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.214	800
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.438</b>	<b>843</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.999.243</b>	<b>1.660.735</b>

## Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.NOK]*	56.622	44.022	-969	18.345	6.026
Investorenes formue [t.NOK]	2.997.805	1.659.892	709.829	394.687	588.026

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	633	218
Noterede obligationer fra danske udstedere	359	303
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	41.854	22.806
Unoterede obligationer	2.270	1.052
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>45.116</b>	<b>24.379</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	0	0
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	10	76
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.767	21.265
Unoterede obligationer	1.126	332
Valutakonti	-4	3
Handelsomkostninger	-2	-10
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>15.898</b>	<b>21.667</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2	-10
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-2</b>	<b>-10</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 NOK		1.1.-31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.379	0	1.154	0
Fast administrationshonorar	2.013	0	869	0
I alt opdelte adm.omk.	4.392	0	2.023	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>4.392</b>		<b>2.023</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
Investorenes formue primo	15.172.632	1.659.892	6.761.489	709.829
Emissioner i året	24.274.439	2.699.312	13.048.048	1.406.046
Indløsninger i året	-12.733.956	-1.420.081	-4.636.906	-500.959
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.060		954
Overførsel af periodens resultat		56.622		44.022
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>26.713.115</b>	<b>2.997.805</b>	<b>15.172.632</b>	<b>1.659.892</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,4	90,3
Øvrige finansielle instrumenter	4,1	7,3
Finansielle instrumenter i alt	97,5	97,7
Øvrige aktiver og passiver	2,5	2,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.  
Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

	Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK		Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.773	3.065	56.241	42.980
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-863	-320	-3.529	-1.703
<b>Klassens resultat</b>	<b>3.909</b>	<b>2.745</b>	<b>52.713</b>	<b>41.277</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,4	90,3	93,4	90,3
Øvrige finansielle instrumenter	4,1	7,3	4,1	7,3
Finansielle instrumenter i alt	97,5	97,7	97,5	97,7
Øvrige aktiver og passiver	2,5	2,3	2,5	2,3
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>				
Investorerens formue primo	93.848	68.633	1.566.044	641.195
Emissioner i året	242.623	94.003	2.456.689	1.312.043
Indløsninger i året	-105.976	-71.616	-1.314.105	-429.343
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	174	83	1.886	871
Overførsel af periodens resultat	3.909	2.745	52.713	41.277
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>234.578</b>	<b>93.848</b>	<b>2.763.227</b>	<b>1.566.044</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	867.747	659.367	14.304.884	6.102.122
Emissioner i året	2.213.332	880.983	22.061.107	12.167.065
Indløsninger i året	-961.660	-672.602	-11.772.296	-3.964.303
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.119.419</b>	<b>867.747</b>	<b>24.593.695</b>	<b>14.304.884</b>



## Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

### Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	98,7%	Sharpe Ratio	0,45
Akkumulerende	1 - 3 år	1,3%	Sharpe Ratio (benchm.)	-8,71
Introduceret: Oktober 2013	5 - 7 år	0,0%	Standardafvigelse	1,35
Risikoindikator [1-7]: 2	7 - 10 år	0,0%	Standardafvigelse (benchm.)	0,08
Benchmark: 100% OBX Statebonds 0,25	10 > år	0,0%	Tracking error	1,37
Fondskode: DK0060517746	0,5 - 1 år	0,0%	Information Ratio	0,97
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	3 - 5 år	0,0%		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	2,34	3,90	-0,34	3,85	0,57
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,47	0,54	0,88	1,33	0,34
Sharpe Ratio i NOK	0,45	0,68	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	110,68	108,15	104,09	104,44	100,57
Nettoresultat [t.NOK]	3.909	2.745	-125	635	87
Administrationsomkostninger [pct.]	0,43	0,43	0,43	0,43	0,44
Investorerens formue [t.NOK]	234.578	93.848	68.633	39.224	15.103
Antal andele	2.119.419	867.747	659.367	375.546	150.167
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	98,7%	Sharpe Ratio	0,66
Akkumulerende	1 - 3 år	1,3%	Sharpe Ratio (benchm.)	-8,71
Introduceret: September 2013	5 - 7 år	0,0%	Standardafvigelse	1,34
Risikoindikator [1-7]: 2	7 - 10 år	0,0%	Standardafvigelse (benchm.)	0,08
Benchmark: 100% OBX Statebonds 0,25	10 > år	0,0%	Tracking error	1,36
Fondskode: DK0060506707	0,5 - 1 år	0,0%	Information Ratio	1,18
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	3 - 5 år	0,0%		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	2,63	4,19	-0,05	4,13	0,96
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,47	0,54	0,88	1,33	0,55
Sharpe Ratio i NOK	0,66	0,88	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	112,36	109,48	105,08	105,13	100,96
Nettoresultat [t.NOK]	52.713	41.277	-844	17.710	5.939
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	0,15	0,17
Investorerens formue [t.NOK]	2.763.227	1.566.044	641.195	355.463	572.923
Antal andele	24.593.695	14.304.884	6.102.122	3.381.234	5.674.853
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Nye Markeder - Akkumulerende KL

Investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Emerging Markets, klasse NOK

Global Emerging Markets, osuuslaji EUR

Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK

Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global Emerging Markets, klasse NOK	13-06-2014	NOK	19,00	30,45	-11,45
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	27-08-2014	EUR	9,93	20,59	-10,65
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	28-06-2006	DKK	10,52	20,75	-10,23
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	10,86	20,75	-9,89

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Global Emerging Markets, klasse NOK	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Nye Markeder - Akkumulerende KL

# Nye Markeder – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser uden for developed markets-lande, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i lande uden for developed markets. Derudover kan en mindre andel investeres i aktier i selskaber, som på anden måde er afhængige af forhold uden for developed markets-lande. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse aktiemarkeder.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel.

### Markedet

Der var pæne kursstigninger på aktier fra de nye markeder. Mens geopolitiske spændinger til tider pressede investorenes risikovillighed over hele verden, var der fortsat pæn efterspørgsel efter aktiver med potentielt høje afkast i et miljø med lave renter, stigende indtjening blandt virksomhederne, positive økonomiske signaler på såvel de vestlige som de nye markeder, og stabile oliepriser. Samtidig faldt dollaren over for de fleste øvrige valutaer trods tre renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank. Kinesiske aktier nød godt af robuste

økonomiske nøgletal og kraftigt stigende teknologiaktier, selvom regeringen i Beijing forsøgte at begrænse de finansielle risici. Indiens aktiemarked nød godt de fremskridt, der blev gjort med premierminister Modis vigtige reformer, omend den økonomiske vækst aftog. De europæiske markeder udviklede sig godt, hvor Polen, Tjekkiet og Rumænien alle realiserede pæn vækst. Det brasilianske aktiemarked blev løftet af positive økonomiske signaler og rentenedsættelser. Derimod blev det mexicanske aktiemarked påvirket af jordskælvet i september samt af usikkerheden om NAFTA, den nordamerikanske frihandelsaftale.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen resultat var hovedsageligt påvirket af undervægten af Kina og teknologisektoren. De store kinesiske nethandelsvirksomheder med Tencent og Alibaba i spidsen steg markant og bidrog dermed til en mindre stigning på markedet generelt. Det trak markant ned i afdelingens resultat ikke at have Tencent i porteføljen i store dele af året samt slet ikke at have eksponering mod Alibaba.

Vi medgiver, at Kinas nethandelsselskaber er spændende virksomheder, men vi har længe været bekymret over deres virksomhedsstruktur. Vi er tilfredse med, at selskabet har vist, at man forsøger at sikre minoritetsaktionærene en rimelig behandling og samtidig har virksomheden en robust forretningsposition. Selskabet har fastholdt sin markedsdominans inden for gaming og har udvidet sin position inden for finansielle ydelser, internetreklame og digitalt indhold. Således købte vi Tencent til porteføljen i tredje kvartal.

Vi blev desuden ramt af overvægten af forbrugsaktier. Især faldt den russiske detailvirksomhed Magnit på grund af en skuffende indtjening og udfordringer med at eksekvere sin turnaround-strategi. Det indonesiske konglomerat Astra International trak også ned i resultatet efter udmeldingen om et resultat under det forventede, da den vigtige bildivision blev udsat for øget konkurrence. For begge selskaber forventer vi, at tilbagegangen kun vil være midlertidig.

På de øvrige markeder blev vi ramt af undervægten af det koreanske marked, som steg på forhåbninger om politisk stabilitet. Dog bidrog Samsung Electronics positivt til resultatet på sin udmelding om rekordstort overskud på baggrund af kraftig efterspørgsel efter hukommelseschips.

I den positive ende bidrog både Indien og Brasilien til det relative resultat. I Indien blev Grasim Industries løftet af forventninger til selskabets omdannelse til et bredere konglomerat, mens Hindustan Unilever nød godt af et stigende forbrug efter pengeombytningen. Den brasilianske detailkæde Lojas Renner klarede sig også bedre end markedet på forventninger om et stigende privatforbrug. Den manglende eksponering mod Mellemøsten bidrog også til det relative resultat, da disse markeder blev påvirket af de øgede geopolitiske risici.

---

## Nye Markeder - Akkumulerende KL

---

### Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

Der er fortsat usikkerhed om tempoet i Feds normalisering af pengepolitikken. Hvis de finanspolitiske stramninger fremskyndes, kan det styrke dollaren og medføre kapitaludstrømning fra de nye markeder. Det skal dog siges, at der i de fleste nye markeder er sket en bedring af de grundlæggende forhold, som gør dem mindre sårbare over for den slags stød. De store centralbanker i Europa og Japan forventes desuden at fastholde deres lempelige pengepolitik, hvilket bør gavne den globale likviditet og styrke forventningerne om forbedret indtjening, i takt med at selskaberne i porteføljen styrer deres omkostninger og øger omsætningen.

Investorerne vil også holde øje med kinesisk økonomi og myndighedernes fortsatte tiltag for at begrænse de finansielle risici. Fastlandsøkonomien ventes at bremse op, hvilket kan dæmpe den globale handel en smule og trykke råvarepriserne. Vi er fortsat tilfredse med vores undervægt af Kina, selvom regeringen sandsynligvis vil tage skridt til at sikre stabilitet. Samtidig bør den stigende økonomiske aktivitet på mange af de nye markeder sikre stabil vækst. Indisk og brasiliansk økonomi, som er to af afdelingens største eksponeringer, har stort set kun fokus på hjemmemarkedet og er dermed forholdsvis afskærmet fra international volatilitet.

Der er desuden politiske risici at holde øje med. Der afholdes valg i en række vigtige nye markeder i 2018, som kan øge usikkerheden. Der er fortsat uafklarede indenrigspolitiske forhold i Sydafrika og i Centraleuropa, og samtidig ulmer den geopolitiske usikkerhed i Mellemøsten og på den koreanske halvø. Med vores fokus på kvalitet bør afdelingens positioner imidlertid være robuste, hvis markedsforholdene strammer til. Omvendt vil en stærk stigning i eksportorienterede selskaber, det kinesiske marked eller it-selskaber kunne påvirke afkastet negativt.

### Forventninger til markedet samt strategi

Trods de ovennævnte risici løftes de nye markeder fortsat af den bredere funderede globale vækst og den afdæmpede inflation. Brasilien og Rusland ser ud til nu at stå bedre rustet til at fastholde den positive udvikling på vejen ud af recession, mens Indien bør fortsætte den positive udvikling efter et midlertidigt dyk. Disse faktorer bør sammen med selskabernes egen indsats for at højne investeringsniveauet og øge marginerne være med til at sikre moderat positivt afkast. De langsigtede strukturelle faktorer ser også lovende ud. Forbrugsrettede og finansielle selskaber bør nyde godt af stigende indkomstniveauer hos den voksende middelklasse. Visse af vores positioner står desuden til at nyde godt af nye enkelttemaer, herunder den voksende brug af cloud computing og Internet of Things inden for teknologisektoren, samt bilbranchens fokus på udvikling af elbiler.

Vi har fortsat primær overvægt af indenlandsk-orienterede virksomheder, særligt inden for konsumentvarer. Vi forventer, at disse virksomheder vil kunne udnytte en strukturel vækst i forbruget i de nye økonomier, som drives af den voksende middelklasse og dens stigende velstand. Vi fastholder undervægten af den cykliske IT-sektor med dens evigt forandrende forretningsmodeller og stadigt kortere produktlevetider. Det bør give et godt bidrag til det relative resultat på længere sigt, da vi ikke forventer nogen ændringer i disse grundlæggende forhold.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens

benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Nye Markeder - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	263	114
2	Renteudgifter	-128	-106
3	Udbytter	44.378	26.759
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>44.512</b>	<b>26.767</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	131.411	61.494
	Valutakonti	-4.499	-5.069
	Øvrige aktiver/passiver	-179	88
5	Handelsomkostninger	-831	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>125.902</b>	<b>56.513</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>170.413</b>	<b>83.281</b>
6	Administrationsomkostninger	-25.932	-16.878
	<b>Resultat før skat</b>	<b>144.481</b>	<b>66.403</b>
7	Skat	-4.153	-2.216
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>140.329</b>	<b>64.186</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	140.329	64.186
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>140.329</b>	<b>64.186</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	9.078	38.684
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>9.078</b>	<b>38.684</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.345.498	1.287.237
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.345.498</b>	<b>1.287.237</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.288	2.438
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.514	0
	Aktuelle skatteaktiver	601	317
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>6.403</b>	<b>2.755</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.360.979</b>	<b>1.328.676</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	1.359.868	1.322.249
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	940	383
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	171	6.044
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.111</b>	<b>6.427</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.360.979</b>	<b>1.328.676</b>

## Nye Markeder - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	140.329	64.186	-10.883	107.278	-115.628
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01
Investorerne formue [t.DKK]	1.359.868	1.322.249	1.070.341	1.332.386	894.119

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	263	114
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>263</b>	<b>114</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	128	106
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>128</b>	<b>106</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	44.378	26.759
<b>Udbytter i alt</b>	<b>44.378</b>	<b>26.759</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	131.411	61.494
Valutakonti	-4.499	-5.069
Øvrige aktiver/passiver	-179	88
Handelsomkostninger	-831	0
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>125.902</b>	<b>56.513</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.872	-2.534
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.041	2.534
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-831</b>	<b>0</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	143	0	119	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	22.948	0	15.139	0
Fast administrationshonorar	2.841	0	1.620	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>25.932</b>	<b>0</b>	<b>16.878</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>25.932</b>		<b>16.878</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	4.153	2.216
<b>Skat i alt</b>	<b>4.153</b>	<b>2.216</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
Investorerne formue primo	9.141.023	1.322.249	6.174.603	1.070.341
Emissioner i året	3.824.081	752.192	6.666.157	883.407
Indløsninger i året	-6.313.121	-857.545	-3.699.737	-699.714
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.644		4.028
Overførsel af periodens resultat		140.329		64.186
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>6.651.982</b>	<b>1.359.868</b>	<b>9.141.023</b>	<b>1.322.249</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Borsnoterede finansielle instrumenter	98,9	97,4
Finansielle instrumenter i alt	98,9	97,4
Øvrige akiver og passiver	1,1	2,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Nye Markeder - Akkumulerende KL

	Global Emerging Markets, klasse NOK		Global Emerging Markets, osuuslaji EUR		Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK		Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	
	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	1.1.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016	6.6.2017-31.12.2017	1.1.2016-31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
Andel af resultat af fællesporteføljen	30.882	14.822	34.674	7.142	92.002	59.101	8.703	-
Klassespecifikke transaktioner:								
Administrationsomkostninger	-6.155	-2.877	-4.951	-2.642	-12.341	-11.358	-2.485	-
<b>Klassens resultat</b>	<b>24.727</b>	<b>11.944</b>	<b>29.722</b>	<b>4.499</b>	<b>79.661</b>	<b>47.743</b>	<b>6.218</b>	<b>-</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>								
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	97,4	98,9	97,4	98,9	97,4	98,9	-
Finansielle instrumenter i alt	98,9	97,4	98,9	97,4	98,9	97,4	98,9	-
Øvrige akiver og passiver	1,1	2,6	1,1	2,6	1,1	2,6	1,1	-
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>								
Investorerne formue primo	205.886	155.023	326.398	51.778	789.964	863.539	0	-
Emissioner i året	175.591	137.303	28.499	278.491	162.071	467.614	386.031	-
Indløsninger i året	-70.730	-99.183	-359.955	-9.353	-398.255	-591.178	-28.605	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	806	799	1.118	982	587	2.247	132	-
Overførsel af periodens resultat	24.727	11.944	29.722	4.499	79.661	47.743	6.218	-
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>336.280</b>	<b>205.886</b>	<b>25.783</b>	<b>326.398</b>	<b>634.029</b>	<b>789.964</b>	<b>363.776</b>	<b>-</b>
<b>Antal andele</b>								
Andele primo året	2.054.699	1.774.115	4.191.733	762.767	2.894.591	3.637.721	0	-
Emissioner i året	1.642.286	1.390.746	335.874	3.558.236	547.784	1.717.175	1.298.137	-
Indløsninger i året	-650.222	-1.110.162	-4.226.806	-129.270	-1.340.311	-2.460.305	-95.783	-
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.046.763</b>	<b>2.054.699</b>	<b>300.801</b>	<b>4.191.733</b>	<b>2.102.064</b>	<b>2.894.591</b>	<b>1.202.354</b>	<b>-</b>



## Nye Markeder - Akkumulerende KL

### Global Emerging Markets, klasse NOK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio 0,64
Akkumulerende	Indien	Sharpe Ratio (benchm.) 0,88
Introduceret: Juni 2014	USA	Standardafvigelse 11,79
Risikoindeks [1-7]: 5	Syd Korea	Standardafvigelse (benchm.) 11,72
Benchmark: 100% MSCI EM Index TR Net	Brasilien	Tracking error 5,62
Fondskode: DK0060563930	Indonesien	Information Ratio -0,54
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Taiwan	Active share 75,80
	Sydafrika	
	Filippinerne	
	Øvrige	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	19,00	8,67	0,84	11,65	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	30,45	8,13	0,45	15,18	-
Sharpe Ratio i NOK	0,64	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	145,60	122,35	112,58	111,65	-
Nettoresultat [t.DKK]	24.727	11.944	-8.040	557	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,93	1,93	1,94	1,92	-
Investorerens formue [t.DKK]	336.280	205.886	155.023	161.204	-
Antal andele	3.046.763	2.054.699	1.774.115	1.759.182	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Global Emerging Markets, osuuslaji EUR

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio 0,45
Akkumulerende	Indien	Sharpe Ratio (benchm.) 0,64
Introduceret: August 2014	USA	Standardafvigelse 13,80
Risikoindeks [1-7]: 6	Syd Korea	Standardafvigelse (benchm.) 14,08
Benchmark: 100% MSCI EM Index TR Net	Brasilien	Tracking error 5,29
Fondskode: DK0060564151	Indonesien	Information Ratio -0,56
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Taiwan	Active share 75,80
	Sydafrika	
	Filippinerne	
	Øvrige	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	9,93	15,13	-4,82	-4,43	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	20,59	14,51	-5,23	-3,49	-
Sharpe Ratio i EUR	0,45	-	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	11,51	10,47	9,10	9,56	-
Nettoresultat [t.DKK]	29.722	4.499	-5.618	-1.059	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,93	1,93	1,94	1,92	-
Investorerens formue [t.DKK]	25.783	326.398	51.778	25.867	-
Antal andele	300.801	4.191.733	762.767	363.499	-
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio 0,47
Akkumulerende	Indien	Sharpe Ratio (benchm.) 0,64
Introduceret: Juni 2006	USA	Standardafvigelse 13,87
Risikoindeks [1-7]: 6	Syd Korea	Standardafvigelse (benchm.) 14,06
Benchmark: 100% MSCI EM Index TR Net	Brasilien	Tracking error 5,42
Fondskode: DK0060042026	Indonesien	Information Ratio -0,49
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Taiwan	Active share 75,80
	Sydafrika	
	Filippinerne	
	Øvrige	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	10,52	14,97	-4,30	10,65	-11,18
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	20,75	14,10	-5,02	11,18	-6,82
Sharpe Ratio i DKK	0,47	0,44	-0,14	0,50	0,03
Indre værdi [DKK pr. andel]	301,62	272,91	237,38	248,06	224,20
Nettoresultat [t.DKK]	79.661	47.743	2.776	107.780	-115.628
Administrationsomkostninger [pct.]	1,70	1,70	1,62	1,56	1,55
AOP	1,81	1,84	1,84	1,87	1,88
Investorerens formue [t.DKK]	634.029	789.964	863.539	1.145.316	894.119
Antal andele	2.102.064	2.894.591	3.637.721	4.617.052	3.988.130
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

### Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio 21,0%
Akkumulerende	Indien	Sharpe Ratio (benchm.) 14,5%
Introduceret: Juni 2017	USA	Standardafvigelse 11,1%
Risikoindeks [1-7]: 6	Syd Korea	Standardafvigelse (benchm.) 10,0%
Benchmark: 100% MSCI EM Index TR Net	Brasilien	Tracking error 7,5%
Fondskode: DK0060791804	Indonesien	Information Ratio 5,1%
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Taiwan	Active share 4,8%
	Sydafrika	
	Filippinerne	
	Øvrige	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	10,86	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	20,75	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	302,55	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	6.218	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,17	-	-	-	-
AOP	1,28	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	363.776	-	-	-	-
Antal andele	1.202.354	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Nye Markeder KL

Investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder, klasse DKK W d

Nye Markeder, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Nye Markeder, klasse DKK d	08-04-1992	DKK	10,69	20,75	-10,06
Nye Markeder, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	11,03	20,75	-9,72

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Nye Markeder, klasse DKK W d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Nye Markeder, klasse DKK d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Nye Markeder KL

# Nye Markeder KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser uden for developed markets-lande, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i lande uden for developed markets. Derudover kan en mindre andel investeres i aktier i selskaber, som på anden måde er afhængige af forhold uden for developed markets-lande. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse aktiemarkeder.

Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel.

### Markedet

Der var pæne kursstigninger på aktier fra de nye markeder. Mens geopolitiske spændinger til tider pressede investorernes risikovillighed over hele verden, var der fortsat pæn efterspørgsel efter aktiver med potentielt høje afkast i et miljø med lave renter, stigende indtjening blandt virksomhederne, positive økonomiske signaler på såvel de vestlige som de nye markeder, og stabile oliepriser. Samtidig faldt dollaren over for de fleste øvrige valutaer trods tre renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank. Kinesiske aktier nød godt af robuste økonomiske nøgletal og kraftigt stigende teknologiaktier, selvom regeringen i Beijing forsøgte at begrænse de finansielle risici. Indiens aktiemarked nød godt de fremskridt, der blev gjort med

premierminister Modis vigtige reformer, omend den økonomiske vækst aftog. De europæiske markeder udviklede sig godt, hvor Polen, Tjekkiet og Rumænien alle realiserede pæn vækst. Det brasilianske aktiemarked blev løftet af positive økonomiske signaler og rentenedsættelser. Derimod blev det mexicanske aktiemarked påvirket af jordskælvet i september samt af usikkerheden om NAFTA, den nordamerikanske frihandelsaftale.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen resultat var hovedsageligt påvirket af undervægten af Kina og teknologisektoren. De store kinesiske nethandelsvirksomheder med Tencent og Alibaba i spidsen steg markant og bidrog dermed til en mindre stigning på markedet generelt. Det trak markant ned i afdelingens resultat ikke at have Tencent i porteføljen i store dele af året samt slet ikke at have eksponering mod Alibaba.

Vi medgiver, at Kinas nethandelsselskaber er spændende virksomheder, men vi har længe været bekymret over deres virksomhedsstruktur. Vi er tilfredse med, at selskabet har vist, at man forsøger at sikre minoritetsaktionærerne en rimelig behandling og samtidig har virksomheden en robust forretningsposition. Selskabet har fastholdt sin markedsdominans inden for gaming og har udvidet sin position inden for finansielle ydelser, internetreklame og digitalt indhold. Således købte vi Tencent til porteføljen i tredje kvartal.

Vi blev desuden ramt af overvægten af forbrugsaktier. Især faldt den russiske detailvirksomhed Magnit på grund af en skuffende indtjening og udfordringer med at eksekvere sin turnaround-strategi. Det indonesiske konglomerat Astra International trak også ned i resultatet efter udmeldingen om et resultat under det forventede, da den vigtige bildivision blev udsat for øget konkurrence. For begge selskaber forventer vi, at tilbagegangen kun vil være midlertidig.

På de øvrige markeder blev vi ramt af undervægten af det koreanske marked, som steg på forhåbninger om politisk stabilitet. Dog bidrog Samsung Electronics positivt til resultatet på sin udmelding om rekordstort overskud på baggrund af kraftig efterspørgsel efter hukommelseschips.

I den positive ende bidrog både Indien og Brasilien til det relative resultat. I Indien blev Grasim Industries løftet af forventninger til selskabets omdannelse til et bredere konglomerat, mens Hindustan Unilever nød godt af et stigende forbrug efter pengeombytningen. Den brasilianske detailkæde Lojas Renner klarede sig også bedre end markedet på forventninger om et stigende privatforbrug. Den manglende eksponering mod Mellemosten bidrog også til det relative resultat, da disse markeder blev påvirket af de øgede geopolitiske risici.

### Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

Der er fortsat usikkerhed om tempoet i Feds normalisering af pengepolitikken. Hvis de finanspolitiske stramninger fremskyndes, kan det styrke dollaren og medføre kapitaludstrømning fra de nye markeder. Det skal dog siges, at der i de fleste nye markeder er sket en bedring af de grundlæggende forhold, som gør dem mindre sårbare over for den slags stød. De store

---

## Nye Markeder KL

---

centralbanker i Europa og Japan forventes desuden at fastholde deres lempelige pengepolitik, hvilket bør gavne den globale likviditet og styrke forventningerne om forbedret indtjening, i takt med at selskaberne i porteføljen styrer deres omkostninger og øger omsætningen.

Investorerne vil også holde øje med kinesisk økonomi og myndighedernes fortsatte tiltag for at begrænse de finansielle risici. Fastlandsøkonomien ventes at bremse op, hvilket kan dæmpe den globale handel en smule og trykke råvarepriserne. Vi er fortsat tilfredse med vores undervægt af Kina, selvom regeringen sandsynligvis vil tage skridt til at sikre stabilitet. Samtidig bør den stigende økonomiske aktivitet på mange af de nye markeder sikre stabil vækst. Indisk og brasiliansk økonomi, som er to af afdelingens største eksponeringer, har stort set kun fokus på hjemmemarkedet og er dermed forholdsvis afskærmet fra international volatilitet.

Der er desuden politiske risici at holde øje med. Der afholdes valg i en række vigtige nye markeder i 2018, som kan øge usikkerheden. Der er fortsat uafklarede indenrigspolitiske forhold i Sydafrika og i Centraleuropa, og samtidig ulmer den geopolitiske usikkerhed i Mellemøsten og på den koreanske halvø. Med vores fokus på kvalitet bør afdelingens positioner imidlertid være robuste, hvis markedsforholdene strammer til. Omvendt vil en stærk stigning i eksportorienterede selskaber, det kinesiske marked eller it-selskaber kunne påvirke afkastet negativt.

### Forventninger til markedet samt strategi

Trods de ovennævnte risici løftes de nye markeder fortsat af den bredere funderede globale vækst og den afdæmpede inflation. Brasilien og Rusland ser ud til nu at stå bedre rustet til at fastholde den positive udvikling på vejen ud af recession, mens Indien bør fortsætte den positive udvikling efter et midlertidigt dyk. Disse faktorer bør sammen med selskabernes egen indsats for at højne investeringsniveauet og øge marginerne være med til at sikre moderat positivt afkast. De langsigtede strukturelle faktorer ser også lovende ud. Forbrugsrettede og finansielle selskaber bør nyde godt af stigende indkomstniveauer hos den voksende middelklasse. Visse af vores positioner står desuden til at nyde godt af nye enkelttemaer, herunder den voksende brug af cloud computing og Internet of Things inden for teknologisektoren, samt bilbranchens fokus på udvikling af elbiler.

Vi har fortsat primær overvægt af indenlandsk-orienterede virksomheder, særligt inden for konsumentvarer. Vi forventer, at disse virksomheder vil kunne udnytte en strukturel vækst i forbruget i de nye økonomier, som drives af den voksende middelklasse og dens stigende velstand. Vi fastholder undervægten af den cykliske IT-sektor med dens evigt forandrende forretningsmodeller og stadigt kortere produktlevetider. Det bør give et godt bidrag til det relative resultat på længere sigt, da vi ikke forventer nogen ændringer i disse grundlæggende forhold.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Nye Markeder KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	497	735
2	Renteudgifter	-25	-41
3	Udbytter	77.567	61.615
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>78.039</b>	<b>62.308</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	234.058	212.565
	Valutakonti	-1.682	-4.384
	Øvrige aktiver/passiver	-219	29
5	Handelsomkostninger	-1.678	-635
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>230.479</b>	<b>207.575</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>308.519</b>	<b>269.883</b>
6	Administrationsomkostninger	-41.978	-35.902
	<b>Resultat før skat</b>	<b>266.541</b>	<b>233.981</b>
7	Skat	-6.999	-5.003
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>259.542</b>	<b>228.978</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	169.513	201.720
	Overført til udlodning næste år	625	811
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	170.138	202.531
	Overført til formuen	89.404	26.447
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>259.542</b>	<b>228.978</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	17.199	24.298
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>17.199</b>	<b>24.298</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.536.865	2.519.717
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>2.536.865</b>	<b>2.519.717</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.278	4.829
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.714	75
	Aktuelle skatteaktiver	1.159	698
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>12.151</b>	<b>5.602</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.566.216</b>	<b>2.549.617</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	2.564.527	2.548.548
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	1.689	698
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	371
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.689</b>	<b>1.069</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.566.216</b>	<b>2.549.617</b>

## Nye Markeder KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	259.542	228.978	-34.157	343.071	-523.949
Omsætningshastighed [antal gange]	0,12	0,02	0,02	0,00	0,03
Investorerne formue [t.DKK]	2.564.527	2.548.548	2.197.196	2.948.658	3.542.643

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	497	735
Andre renteindtægter	0	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>497</b>	<b>735</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	25	41
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>25</b>	<b>41</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	77.567	61.615
<b>Udbytter i alt</b>	<b>77.567</b>	<b>61.615</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	234.058	212.565
Valutakonti	-1.682	-4.384
Øvrige aktiver/passiver	-219	29
Handelsomkostninger	-1.678	-635
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>230.479</b>	<b>207.575</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2.413	-3.332
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	735	2.697
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.678</b>	<b>-635</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	264	0	275	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	37.680	0	32.676	0
Fast administrationshonorar	4.034	0	2.951	0
I alt opdeltede adm.omk.	41.978	0	35.902	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>41.978</b>		<b>35.902</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	6.999	5.003
<b>Skat i alt</b>	<b>6.999</b>	<b>5.003</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	78.039	62.308
Ikke refunderbar udbytteskat	-6.999	-5.003
Regulering vedr. udbytteskat	-447	-45
Kursgevinster til udlodning	144.505	131.957
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-4.892	55.015
Udlodning overført fra sidste år	811	732
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	211.017	244.964
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-41.978	-35.902
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.099	-6.532
I alt til rådighed for udlodning, brutto	170.138	202.531
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>170.138</b>	<b>202.531</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	10.239.588	2.548.548	8.614.358	2.197.196
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-201.720		-344.574
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		347		8.056
Emissioner i året	3.485.331	874.110	4.490.711	1.091.498
Indløsninger i året	-3.653.713	-917.337	-2.865.481	-636.135
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.037		3.529
Foreslået udlodning		169.513		201.720
Overførsel af periodens resultat		89.404		26.447
Overført til udlodning næste år		625		811
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>10.071.206</b>	<b>2.564.527</b>	<b>10.239.588</b>	<b>2.548.548</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Borsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,9	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,1	1,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Nye Markeder KL

	Nye Markeder, klasse DKK W d		Nye Markeder, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	17.915	-	283.605	264.880
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-4.966	-	-37.013	-35.902
<b>Klassens resultat</b>	<b>12.949</b>	<b>-</b>	<b>246.592</b>	<b>228.978</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	-	98,9	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,9	-	98,9	98,9
Øvrige akiver og passiver	1,1	-	1,1	1,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	2.548.548	2.197.196
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-201.720	-344.574
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	347	8.056
Emissioner i året	771.805	-	102.305	1.091.498
Indløsninger i året	-41.406	-	-875.931	-636.135
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	272	-	765	3.529
Foreslået udlodning	50.702	-	118.812	201.720
Overførsel af periodens resultat	-37.900	-	127.303	26.447
Overført til udlodning næste år	147	-	478	811
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>743.621</b>	<b>-</b>	<b>1.820.907</b>	<b>2.548.548</b>

<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	10.239.588	8.614.358
Emissioner i året	3.077.017	-	408.314	4.490.711
Indløsninger i året	-163.131	-	-3.490.582	-2.865.481
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.913.886</b>	<b>-</b>	<b>7.157.320</b>	<b>10.239.588</b>

	Nye Markeder, klasse DKK W d		Nye Markeder, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	21.293	-	56.746	62.308
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.915	-	-5.084	-5.003
Regulering vedr. udbytteskat	-123	-	-325	-45
Kursgevinst til udlodning	39.391	-	105.115	131.957
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	2.207	-	-7.099	55.015
Udlodning overført fra sidste år	217	-	594	732
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	61.069	-	149.948	244.964
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-9.885	-	-32.093	-35.902
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-335	-	1.435	-6.532
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>50.849</b>	<b>-</b>	<b>119.289</b>	<b>202.531</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>50.849</b>	<b>-</b>	<b>119.289</b>	<b>202.531</b>

## Nye Markeder KL

### Nye Markeder, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Active share
Udbyttebetalende	20,9%	75,79
Introduceret: Juni 2017	Indien	
Risikoindikator [1-7]: 6	14,7%	
Benchmark: 100% MSCI EM Index TR Net	USA	
Fondscode: DK0060790244	11,8%	
Porteføljerrådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Syd Korea	
	9,8%	
	Brasilien	
	7,5%	
	Indonesien	
	5,1%	
	Taiwan	
	4,7%	
	Thailand	
	3,8%	
	Sydafrika	
	3,7%	
	Øvrige	
	18,1%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	11,03	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	20,75	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	255,20	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	12.949	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	17,40	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,17	-	-	-	-
AOP	1,31	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	743.621	-	-	-	-
Antal andele	2.913.886	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nye Markeder, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	20,9%	0,45
Introduceret: April 1992	Indien	Sharpe Ratio (benchm.)
Risikoindikator [1-7]: 6	14,7%	0,64
Benchmark: 100% MSCI EM Index TR Net	USA	Standardafvigelse
Fondscode: DK0015710602	11,8%	13,98
Porteføljerrådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Syd Korea	Standardafvigelse (benchm.)
	9,8%	14,06
	Brasilien	Tracking error
	7,5%	5,39
	Indonesien	Information Ratio
	5,1%	-0,54
	Taiwan	Active share
	4,7%	75,79
	Thailand	
	3,8%	
	Sydafrika	
	3,7%	
	Øvrige	
	18,1%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	10,69	14,41	-4,70	10,36	-11,42
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	20,75	14,10	-5,02	11,18	-6,82
Sharpe Ratio i DKK	0,45	0,41	-0,16	0,49	0,03
Indre værdi [DKK pr. andel]	254,41	248,89	255,06	291,60	287,17
Nettoresultat [t.DKK]	246.592	228.978	-34.157	343.071	-523.949
Udbytte [DKK pr. andel]	16,60	19,70	40,00	28,90	23,30
Administrationsomkostninger [pct.]	1,70	1,70	1,62	1,56	1,54
AOP	1,84	1,88	1,87	1,88	1,88
Investorerens formue [t.DKK]	1.820.907	2.548.548	2.197.196	2.948.658	3.542.643
Antal andele	7.157.320	10.239.588	8.614.358	10.111.936	12.336.610
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100



## Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

Investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra emerging markets-landene. Valutarisikoen er begrænset, da andelsklasserne valutaafdækkes mod deres udstedelsesvaluta. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h

Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h

Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h

Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h

Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h

Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	22-05-2014	EUR	9,62	8,21	1,41
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	24-08-2011	EUR	9,34	8,21	1,14
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	06-06-2017	EUR	9,60	8,21	1,39
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	31-10-2013	NOK	10,90	9,47	1,43
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	12-12-2012	SEK	9,28	7,99	1,29
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	9,31	7,99	1,32

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

# Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra lande i de nye markeder udstedt i USD, GBP, CAD, CHF, JPY eller EUR. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for disse obligationer. De nye markeder kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Året blev i lighed med det foregående år generelt et rigtig godt år for aktivklassen. Merrenten på obligationer udstedt af lande fra de nye markeder i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer (kreditspændet) blev således indsnævret med 0,55 procentpoint over året til 2,85 procentpoint ved årets udgang. Drivkræfterne bag denne

spændingsnævring var stigende råvarepriser i løbet af året samt et generelt forbedret makroøkonomisk billede i de nye markeder præget af stigende vækst og forbedrede betalingsbalancer. Slutresultatet blev, at afdelingens benchmark leverede et afkast, der var 6,2 procentpoint højere end afkastet på tilsvarende amerikanske statsobligationer.

### Vurdering af resultatet

Afdelingen havde en noget større kursfølsomhed over for generelle ændringer i kreditspændene end dets benchmark, og afdelingen fik derfor en ekstra stor gevinst som følge af den relativt store indsnævring af kreditspændene, der fandt sted i løbet af året. Oveni blev afdelingen begunstiget af endnu større positive bidrag fra såvel landeallokeringen som obligationsudvælgelsen inden for de enkelte lande. Her var bidraget til merafkastet ca. halvanden gange så stort fra obligationsudvælgelsen som fra selve landevalget.

Inden for landevalget var der store positive bidrag til det relative afkast fra overvægtene i Mongoliet, Makedonien, Georgien og Ukraine samt fra undervægtene i Venezuela, Filippinerne, Oman og Kina. De største negative bidrag til det relative afkast kom fra vores undervægte i Uruguay og Kenya. Med hensyn til obligationsudvælgelsen kom de klart største positive bidrag fra Argentina og Venezuela. I Argentina lønnede det sig, at vi i vid udstrækning havde investeret i obligationer udstedt af landets provinser, mens vi i Venezuela levede højt på, at en stor del af investeringerne var placeret i en speciel obligation udstedt af landets statsejede olieselskab, PDVSA, med sikkerhed i selskabets raffinaderier i USA. Denne obligation leverede et positivt afkast på 26 pct. over året, mens venezuelanske obligationer i gennemsnit faldt med 34 pct. Men der var også store positive bidrag fra obligationsudvælgelsen i Ukraine, Indonesien, Brasilien og Rusland.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Afdelingen har en relativt lang gennemsnitlig løbetid og en deraf følgende stor følsomhed over for rentestigninger. Den amerikanske økonomi befinder sig tæt på sin kapacitetsgrænse med risiko for overophedning og stigende inflation ud over de beskedne stigninger, som markedet i øjeblikket indregner. I et sådant inflationsscenario vil vi sandsynligvis se den amerikanske centralbank stramme væsentligt hurtigere end det, der i øjeblikket ligger i kortene. Det vil utvivlsomt give stødet til betydelige stigninger i de lange renter med væsentlig negativ indvirkning på afdelingens afkast. Hvis den underliggende amerikanske rente stiger med ét procentpoint i 2018, og kreditspændene forbliver uændrede, vil det ved uændret obligationsbeholdning og uændrede omkostninger til valutaafdækning resultere i et negativt afkast i afdelingen på omkring 3 pct.

Vi forventer kun en mindre afmatning af væksten i Kina i 2018, men skulle der mod forventning indtræffe en noget kraftigere opbremsning, som skaber frygt for en decideret hård landing, kan det gå hen at få en betydelig negativ effekt på stemningen i markedet og dermed på afdelingens afkast.

---

## *Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL*

---

Risikovilligheden i de finansielle markeder er p.t. meget høj næret af en lang periode med høj og stabil global vækst, lav inflation og lempelig pengepolitik. Hvis der i et sådant miljø præget af tryk optimisme og lave risikopræmier pludselig indtræffer en uventet, alvorlig begivenhed af økonomisk eller geopolitisk karakter, er der risiko for en langt kraftigere negativ reaktion i markedet, end hvis stemningen i forvejen havde været præget af agtpågivenhed og normal risikoaversion.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer fortsat solid vækst i verdensøkonomien i 2018 og relativt stabile råvarepriser, hvilket gøder jorden for en fortsættelse af den vækstfremgang, vi har været vidne til i de nye markeder det seneste par år. På den baggrund vurderer vi, at det nuværende kreditspænd er fair set i et historisk perspektiv.

Vi forventer en moderat stigning i de underliggende renter på amerikanske statsobligationer. Vi må dog erkende, at usikkerheden omkring den amerikanske renteutvikling er stor, ligesom en mulig vækststopbremsning i Kina og eskalering af de geopolitiske spændinger omkring Nordkorea og i Mellemøsten også udgør væsentlige risikofaktorer for de nye markeder.

Indtil videre vil vi bibeholde en højere kreditrisiko, dvs. følsomhed over for ændringer i kreditspændene, sammenlignet med benchmark. Derimod agter vi at holde renterisikoen, dvs. eksponeringen over for ændringer i de underliggende amerikanske statsrenter, tæt på benchmark.

Ved indgangen af året holder vi fast i regionsallokeringen med overvægt i Europa og Latinamerika og undervægt i Asien.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	348.079	342.355
2	Renteudgifter	-518	-344
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>347.562</b>	<b>342.011</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-314.357	480.933
	Afledte finansielle instr.	503.133	-514.585
	Valutakonti	4.987	168.062
	Øvrige aktiver/passiver	-148	-57
4	Handelsomkostninger	-174	-280
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>193.441</b>	<b>134.073</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>541.003</b>	<b>476.084</b>
5	Administrationsomkostninger	-63.316	-58.665
	<b>Resultat før skat</b>	<b>477.687</b>	<b>417.419</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>477.687</b>	<b>417.419</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	477.687	417.419
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>477.687</b>	<b>417.419</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	319.181	310.980
	Indestående i andre pengeinstitutter	-224	0
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>318.957</b>	<b>310.980</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.108.490	5.542.486
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>6.108.490</b>	<b>5.542.486</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	59.145	34.542
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>59.145</b>	<b>34.542</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	104.626	96.623
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.051	24.687
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>105.678</b>	<b>121.310</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.592.270</b>	<b>6.009.318</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorerens formue	6.581.142	5.953.238
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.521	55.009
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>8.521</b>	<b>55.009</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	2.558	1.034
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	49	36
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>2.607</b>	<b>1.071</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>6.592.270</b>	<b>6.009.318</b>

## Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	477.687	417.419	101.419	159.630	-130.360
Omsætningshastighed [antal gange]	0,08	0,34	0,48	0,27	0,00
Investorerens formue [t.DKK]	6.581.142	5.953.238	5.063.992	5.039.351	2.922.412

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	547	534
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	347.533	340.383
Andre renteindtægter	0	1.437
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>348.079</b>	<b>342.355</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	518	344
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>518</b>	<b>344</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-314.357	480.933
Terminforretninger/futures m.m.	482.475	-469.734
Renteforretninger	20.657	-44.851
Valutakonti	4.987	168.062
Øvrige aktiver/passiver	-148	-57
Handelsomkostninger	-174	-280
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>193.441</b>	<b>134.073</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-198	-294
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	24	14
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-174</b>	<b>-280</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	1	0
Managementhonorar	52.786	0	49.845	0
Fast administrationshonorar	10.530	0	8.819	0
I alt opdelte adm.omk.	63.316	0	58.665	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>63.316</b>		<b>58.665</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	65.983.777	5.953.238	59.945.704	5.063.992
Emissioner i året	25.924.215	2.483.513	17.117.458	1.475.541
Indløsninger i året	-23.067.812	-2.342.300	-11.079.385	-1.017.422
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		9.004		13.708
Overførsel af periodens resultat		477.687		417.419
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>68.840.181</b>	<b>6.581.142</b>	<b>65.983.777</b>	<b>5.953.238</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,8	93,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	-0,3
Finansielle instrumenter i alt	93,6	92,8
Øvrige aktiver og passiver	6,4	7,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

	Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h		Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h		Emerging Markets Debt Hard Currency, osuoslaji EUR W h		Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
Andel af resultat af fællesporteføljen	12.693	-	134.320	153.919	251.741	155.502	37.642	36.503
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminforretninger	0	-	0	0	0	0	-21.995	25.216
Administrationsomkostninger	-1.386	-	-13.383	-15.333	-23.749	-20.106	-5.534	-4.231
<b>Klassens resultat</b>	<b>11.308</b>	<b>-</b>	<b>120.938</b>	<b>138.586</b>	<b>227.992</b>	<b>135.396</b>	<b>10.113</b>	<b>57.488</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>								
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,8	-	92,8	93,1	92,8	93,1	92,8	93,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	-	0,8	-0,3	0,8	-0,3	0,8	-0,3
Finansielle instrumenter i alt	93,6	-	93,6	92,8	93,6	92,8	93,6	92,8
Øvrige aktiver og passiver	6,4	-	6,4	7,2	6,4	7,2	6,4	7,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>								
Investorerens formue primo	0	-	1.453.395	1.515.630	2.439.407	1.405.389	436.905	346.314
Emissioner i året	393.502	-	122.867	91.923	980.369	1.009.541	175.186	182.639
Indløsninger i året	-74.399	-	-1.217.979	-294.859	-284.569	-117.136	-62.141	-151.373
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	435	-	1.807	2.116	3.286	6.217	1.215	1.836
Overførsel af periodens resultat	11.308	-	120.938	138.586	227.992	135.396	10.113	57.488
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>330.846</b>	<b>-</b>	<b>481.028</b>	<b>1.453.395</b>	<b>3.366.485</b>	<b>2.439.407</b>	<b>561.277</b>	<b>436.905</b>
<b>Antal andele</b>								
Andele primo året	0	-	14.153.143	16.248.005	29.340.871	18.608.754	4.370.263	4.070.776
Emissioner i året	3.602.590	-	1.157.744	884.229	10.835.101	12.134.575	1.696.340	1.932.589
Indløsninger i året	-666.948	-	-11.032.641	-2.979.091	-3.287.869	-1.402.457	-597.362	-1.633.102
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.935.642</b>	<b>-</b>	<b>4.278.246</b>	<b>14.153.143</b>	<b>36.888.103</b>	<b>29.340.871</b>	<b>5.469.242</b>	<b>4.370.263</b>

## Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

	Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK Wh		Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	
	13.12.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.176	-	141.633	196.636
Klassespecifikke transaktioner:				
Terminsfretninger	4.762	-	-25.970	-91.691
Administrationsomkostninger	-307	-	-18.958	-18.995
<b>Klassens resultat</b>	<b>10.632</b>	<b>-</b>	<b>96.705</b>	<b>85.949</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,8	-	92,8	93,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	-	0,8	-0,3
Finansielle instrumenter i alt	93,6	-	93,6	92,8
Øvrige akiver og passiver	6,4	-	6,4	7,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	1.623.532	1.796.659
Emissioner i året	548.061	-	263.528	191.438
Indløsninger i året	-9.466	-	-693.746	-454.053
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	109	-	2.151	3.539
Overførsel af periodens resultat	10.632	-	96.705	85.949
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>549.336</b>	<b>-</b>	<b>1.292.169</b>	<b>1.623.532</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	18.119.500	21.018.169
Emissioner i året	5.847.484	-	2.784.956	2.166.065
Indløsninger i året	-100.484	-	-7.382.508	-5.064.735
<b>Andele ultimo året</b>	<b>5.747.000</b>	<b>-</b>	<b>13.521.948</b>	<b>18.119.500</b>



## Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

### Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	24,2%
Akkumulerende	5 - 7 år	21,0%
Introduceret: Juni 2017	7 - 10 år	18,0%
Risikoindikator [1-7]: 4	10 > år	16,6%
Benchmark: 100% JP Morgan EMBI Global	1 - 3 år	11,8%
Diversified Hedged EUR	<0,5 år	6,2%
Fondskode: DK0060791994	0,5 - 1 år	2,2%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	9,60	-	-	-	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	8,21	-	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	15,14	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	11.308	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,74	-	-	-	-
ÅOP	0,88	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	330.846	-	-	-	-
Antal andele	2.935.642	-	-	-	-
Stykstørrelse i EUR	10	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	Sharpe Ratio 1,24
Akkumulerende	5 - 7 år	Sharpe Ratio (benchm.) 1,08
Introduceret: August 2011	7 - 10 år	Standardafvigelse 5,50
Risikoindikator [1-7]: 4	10 > år	Standardafvigelse (benchm.) 5,12
Benchmark: 100% JP Morgan EMBI Global	1 - 3 år	Tracking error 1,05
Diversified Hedged EUR	<0,5 år	Information Ratio 1,30
Fondskode: DK0060294429	0,5 - 1 år	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	9,34	10,49	1,57	6,01	-4,53
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	8,21	8,32	0,74	7,09	-5,58
Sharpe Ratio i EUR	1,24	0,90	0,10	0,83	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	15,10	13,81	12,50	12,31	11,61
Nettoresultat [t.DKK]	120.938	138.586	42.070	242.021	-110.846
Administrationsomkostninger [pct.]	1,04	1,04	1,04	1,04	1,00
ÅOP	1,18	1,20	1,20	1,34	1,30
Investorerens formue [t.DKK]	481.028	1.453.395	1.515.630	2.512.760	2.452.523
Antal andele	4.278.246	14.153.143	16.248.005	27.421.755	28.318.724
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

### Emerging Markets Debt Hard Currency, osuulaji EUR W h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	24,2%	Sharpe Ratio 1,25
Akkumulerende	5 - 7 år	21,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,08
Introduceret: Maj 2014	7 - 10 år	18,0%	Standardafvigelse 5,51
Risikoindikator [1-7]: 4	10 > år	16,6%	Standardafvigelse (benchm.) 5,12
Benchmark: 100% JP Morgan EMBI Global	1 - 3 år	11,8%	Tracking error 1,06
Diversified Hedged EUR	<0,5 år	6,2%	Information Ratio 1,39
Fondskode: DK0060549863	0,5 - 1 år	2,2%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management			

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	9,62	10,49	1,63	-0,42	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	8,21	8,32	0,74	0,07	-
Sharpe Ratio i EUR	1,25	-	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	12,26	11,18	10,12	9,96	-
Nettoresultat [t.DKK]	227.992	135.396	9.109	-20.907	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,94	1,04	1,04	1,04	-
Investorerens formue [t.DKK]	3.366.485	2.439.407	1.405.389	895.533	-
Antal andele	36.888.103	29.340.871	18.608.754	12.077.228	-
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	Sharpe Ratio 1,22
Akkumulerende	5 - 7 år	Sharpe Ratio (benchm.) 1,05
Introduceret: Oktober 2013	7 - 10 år	Standardafvigelse 5,46
Risikoindikator [1-7]: 4	10 > år	Standardafvigelse (benchm.) 5,13
Benchmark: 100% JP Morgan EMBI Global	1 - 3 år	Tracking error 0,99
Diversified Hedged NOK	<0,5 år	Information Ratio 1,39
Fondskode: DK0060517662	0,5 - 1 år	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	10,90	11,36	2,90	7,49	-0,82
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	9,47	9,81	1,74	8,34	-1,03
Sharpe Ratio i NOK	1,22	0,87	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	135,38	122,07	109,61	106,52	99,09
Nettoresultat [t.DKK]	10.113	57.488	-19.508	-18.536	-245
Administrationsomkostninger [pct.]	1,09	1,09	1,09	1,10	1,09
Investorerens formue [t.DKK]	561.277	436.905	346.314	391.577	109.778
Antal andele	5.469.242	4.370.263	4.070.776	4.478.923	1.241.404
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

### Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	24,2%
Akkumulerende	5 - 7 år	21,0%
Introduceret: December 2017	7 - 10 år	18,0%
Risikoindikator [1-7]: 4	10 > år	16,6%
Benchmark: 100% JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til SEK	1 - 3 år	11,8%
Fondskode: DK0060915981	<0,5 år	6,2%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	0,5 - 1 år	2,2%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	9,31	-	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	7,99	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	126,22	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	10.632	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,09	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	549.336	-	-	-	-
Antal andele	5.747.000	-	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	24,2%	Sharpe Ratio	1,27
Akkumulerende	5 - 7 år	21,0%	Sharpe Ratio (benchm.)	1,13
Introduceret: December 2012	7 - 10 år	18,0%	Standardafvigelse	5,51
Risikoindikator [1-7]: 4	10 > år	16,6%	Standardafvigelse (benchm.)	5,11
Benchmark: 100% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged SEK	1 - 3 år	11,8%	Tracking error	1,08
Fondskode: DK0060486090	<0,5 år	6,2%	Information Ratio	1,21
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	0,5 - 1 år	2,2%		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	9,28	10,07	1,37	6,70	-3,62
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	7,99	8,07	0,68	7,59	-4,66
Sharpe Ratio i SEK	1,27	0,89	0,13	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	126,19	115,47	104,90	103,49	96,99
Nettoresultat [t.DKK]	96.705	85.949	69.749	-42.948	-19.269
Administrationsomkostninger [pct.]	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Investorerens formue [t.DKK]	1.292.169	1.623.532	1.796.659	1.239.481	360.110
Antal andele	13.521.948	18.119.500	21.018.169	15.235.909	4.404.501
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

## Nye Markeder Obligationer KL

Investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra emerging markets-landene. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner eller euro. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h

Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	18-10-2002	DKK	9,24	8,08	1,16
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	9,45	8,08	1,38

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

# Nye Markeder Obligationer KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra lande i de nye markeder udstedt i USD, GBP, CAD, CHF, JPY eller EUR. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for disse obligationer. De nye markeder kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling samt et obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

## Markedet

Året blev i lighed med det foregående år generelt et rigtig godt år for aktivklassen. Merrenten på obligationer udstedt af lande fra de nye markeder i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer (kreditspændet) blev således indsnævret med 0,55 procentpoint over året til 2,85 procentpoint ved årets udgang. Drivkræfterne bag denne spændindsnævring var stigende råvarepriser i løbet af året samt et generelt forbedret makroøkonomisk billede i de nye markeder præget af stigende vækst og forbedrede

betalingsbalancer. Slutresultatet blev, at afdelingens benchmark leverede et afkast, der var 6,2 procentpoint højere end afkastet på tilsvarende amerikanske statsobligationer.

## Vurdering af resultatet

Afdelingen havde en noget større kursfølsomhed over for generelle ændringer i kreditspændene end dets benchmark, og afdelingen fik derfor en ekstra stor gevinst som følge af den relativt store indsnævring af kreditspændene, der fandt sted i løbet af året. Oveni blev afdelingen begunstiget af endnu større positive bidrag fra såvel landeallokeringen som obligationsudvælgelsen inden for de enkelte lande. Her var bidraget til merafkastet ca. halvanden gange så stort fra obligationsudvælgelsen som fra selve landevalget.

Inden for landevalget var der store positive bidrag til det relative afkast fra overvægtene i Mongoliet, Makedonien, Georgien og Ukraine samt fra undervægtene i Venezuela, Filippinerne, Oman og Kina. De største negative bidrag til det relative afkast kom fra vores undervægte i Uruguay og Kenya. Med hensyn til obligationsudvælgelsen kom de klart største positive bidrag fra Argentina og Venezuela. I Argentina lønnede det sig, at vi i vid udstrækning havde investeret i obligationer udstedt af landets provinser, mens vi i Venezuela levede højt på, at en stor del af investeringerne var placeret i en speciel obligation udstedt af landets statsejede olieselskab, PDVSA, med sikkerhed i selskabets raffinaderier i USA. Denne obligation leverede et positivt afkast på 26 pct. over året, mens venezuelanske obligationer i gennemsnit faldt med 34 pct. Men der var også store positive bidrag fra obligationsudvælgelsen i Ukraine, Indonesien, Brasilien og Rusland.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Afdelingen har en relativt lang gennemsnitlig løbetid og en deraf følgende stor følsomhed over for rentestigninger. Den amerikanske økonomi befinder sig tæt på sin kapacitetsgrænse med risiko for overophedning og stigende inflation ud over de beskedne stigninger, som markedet i øjeblikket indregner. I et sådant inflationsscenario vil vi sandsynligvis se den amerikanske centralbank stramme væsentligt hurtigere end det, der i øjeblikket ligger i kortene. Det vil utvivlsomt give stødet til betydelige stigninger i de lange renter med væsentlig negativ indvirkning på afdelingens afkast. Hvis den underliggende amerikanske rente stiger med ét procentpoint i 2018, og kreditspændene forbliver uændrede, vil det ved uændret obligationsbeholdning og uændrede omkostninger til valutaafdækning resultere i et negativt afkast i afdelingen på omkring 3 pct.

Vi forventer kun en mindre afmatning af væksten i Kina i 2018, men skulle der mod forventning indtræffe en noget kraftigere opbremsning, som skaber frygt for en decideret hård landing, kan det gå hen at få en betydelig negativ effekt på stemningen i markedet og dermed på afdelingens afkast.

Risikovilligheden i de finansielle markeder er p.t. meget høj næret af en lang periode med høj og stabil global vækst, lav inflation og lempelig pengepolitik. Hvis der i et sådant miljø

---

## *Nye Markeder Obligationer KL*

---

præget af tryk optimisme og lave risikopræmier pludselig indtræffer en uventet, alvorlig begivenhed af økonomisk eller geopolitisk karakter, er der risiko for en langt kraftigere negativ reaktion i markedet, end hvis stemningen i forvejen havde været præget af agtpågivenhed og normal risikoaversion.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer fortsat solid vækst i verdensøkonomien i 2018 og relativt stabile råvarepriser, hvilket goder jorden for en fortsættelse af den vækstfremgang, vi har været vidne til i de nye markeder det seneste par år. På den baggrund vurderer vi, at det nuværende kreditspænd er fair set i et historisk perspektiv.

Vi forventer en moderat stigning i de underliggende renter på amerikanske statsobligationer. Vi må dog erkende, at usikkerheden omkring den amerikanske renteutvikling er stor, ligesom en mulig vækststopbremsning i Kina og eskalering af de geopolitiske spændinger omkring Nordkorea og i Mellemøsten også udgør væsentlige risikofaktorer for de nye markeder.

Indtil videre vil vi bibeholde en højere kreditrisiko, dvs. følsomhed over for ændringer i kreditspændene, sammenlignet med benchmark. Derimod agter vi at holde renterisikoen, dvs. eksponeringen over for ændringer i de underliggende amerikanske statsrenter, tæt på benchmark.

Ved indgangen af året holder vi fast i regionsallokeringen med overvægt i Europa og Latinamerika og undervægt i Asien.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Nye Markeder Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	411.855	511.696
2	Renteudgifter	-1.296	-1.088
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>410.559</b>	<b>510.608</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-332.132	624.471
	Afledte finansielle instr.	652.313	-298.746
	Valutakonti	-284	-20.190
	Øvrige aktiver/passiver	108	-290
4	Handelsomkostninger	-216	-422
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>319.789</b>	<b>304.824</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>730.348</b>	<b>815.432</b>
5	Administrationsomkostninger	-79.681	-93.192
	<b>Resultat før skat</b>	<b>650.667</b>	<b>722.240</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>650.667</b>	<b>722.240</b>
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	1.252.024	262.847
	Overført til udlodning næste år	1.975	3.901
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	1.253.999	266.748
	Overført til formuen	-603.332	455.493
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>650.667</b>	<b>722.240</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	376.669	462.486
	Indestående i andre pengeinstitutter	-315	0
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>376.354</b>	<b>462.486</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.510.803	7.627.267
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>6.510.803</b>	<b>7.627.267</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	64.460	635
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>64.460</b>	<b>635</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	112.966	132.789
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	43	25.432
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>113.009</b>	<b>158.222</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>7.064.627</b>	<b>8.248.609</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorerens formue	7.060.659	8.188.394
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	522	58.675
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>522</b>	<b>58.675</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	3.149	1.540
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	296	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>3.446</b>	<b>1.540</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>7.064.627</b>	<b>8.248.609</b>

## Nye Markeder Obligationer KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	650.667	722.240	67.656	507.424	-465.528
Omsætningshastighed [antal gange]	0,22	0,36	0,57	0,57	0,22
Investorerens formue [t.DKK]	7.060.659	8.188.394	9.957.196	10.153.205	8.782.573

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	609	237
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	411.246	509.111
Andre renteindtægter	0	2.348
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>411.855</b>	<b>511.696</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	1.296	1.088
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>1.296</b>	<b>1.088</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-332.132	624.471
Terminforretninger/futures m.m.	630.935	-234.786
Renteforretninger	21.378	-63.960
Valutakonti	-284	-20.190
Øvrige aktiver/passiver	108	-290
Handelsomkostninger	-216	-422
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>319.789</b>	<b>304.824</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-228	-438
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	12	16
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-216</b>	<b>-422</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	68.377	0	81.747	0
Fast administrationshonorar	11.304	0	11.445	0
I alt opdeltede adm.omk.	79.681	0	93.192	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>79.681</b>		<b>93.192</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	410.559	510.608
Kursgevinst til udlodning	1.016.972	42.926
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-103.408	-53.770
Udlodning overført fra sidste år	3.901	-141.883
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	1.328.024	357.882
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-79.681	-93.192
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	5.656	2.058
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.253.999	266.748
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>1.253.999</b>	<b>266.748</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	65.711.701	8.188.394	88.348.452	9.957.196
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-262.847		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.673		0
Emissioner i året	21.240.926	2.715.504	10.000.817	1.272.179
Indløsninger i året	-33.421.824	-4.240.501	-32.637.568	-3.780.239
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		12.115		17.017
Foreslået udlodning		1.252.024		262.847
Overførsel af periodens resultat		-603.332		455.493
Overført til udlodning næste år		1.975		3.901
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>53.530.803</b>	<b>7.060.659</b>	<b>65.711.701</b>	<b>8.188.394</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,2	93,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	-0,7
Finansielle instrumenter i alt	93,1	92,4
Øvrige aktiver og passiver	6,9	7,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Nye Markeder Obligationer KL

### Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h

	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	72.357	-	657.991	815.432
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-9.031	-	-70.650	-93.192
<b>Klassens resultat</b>	<b>63.326</b>	<b>-</b>	<b>587.341</b>	<b>722.240</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,2	-	92,2	93,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	-	0,9	-0,7
Finansielle instrumenter i alt	93,1	-	93,1	92,4
Øvrige aktiver og passiver	6,9	-	6,9	7,6
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerne formue primo	0	-	8.188.394	9.957.196
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-262.847	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	-2.673	0
Emissioner i året	2.164.382	-	551.122	1.272.179
Indløsninger i året	-135.721	-	-4.104.780	-3.780.239
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.101	-	10.013	17.017
Foreslået udlodning	374.171	-	877.853	262.847
Overførsel af periodens resultat	-311.109	-	-292.223	455.493
Overført til udlodning næste år	264	-	1.711	3.901
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>2.094.088</b>	<b>-</b>	<b>4.966.571</b>	<b>8.188.394</b>

### Antal andele

Andele primo året	0	-	65.711.701	88.348.452
Emissioner i året	16.901.743	-	4.339.183	10.000.817
Indløsninger i året	-1.047.037	-	-32.374.787	-32.637.568
<b>Andele ultimo året</b>	<b>15.854.706</b>	<b>-</b>	<b>37.676.097</b>	<b>65.711.701</b>

### Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h

	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	107.208	-	303.351	510.608
Kursgevinst til udlodning	260.494	-	756.479	42.926
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	24.852	-	-128.259	-53.770
Udlodning overført fra sidste år	958	-	2.942	-141.883
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	393.512	-	934.513	357.882
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.012	-	-61.669	-93.192
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.064	-	6.720	2.058
I alt til rådighed for udlodning, brutto	374.435	-	879.564	266.748
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>374.435</b>	<b>-</b>	<b>879.564</b>	<b>266.748</b>



## Nye Markeder Obligationer KL

### Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	26,0%
Udbyttebetalende	5 - 7 år	19,6%
Introduceret: Juni 2017	10 > år	19,4%
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	16,3%
Benchmark: 100% JP Morgan EMBI Global	1 - 3 år	14,0%
Diversifed hedged i DKK	0,5 - 1 år	2,8%
Fondskode: DK0060790590	<0,5 år	1,8%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	9,45	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	8,08	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	132,08	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	63.326	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	23,60	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,81	-	-	-	-
AOP	0,95	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	2.094.088	-	-	-	-
Antal andele	15.854.706	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	3 - 5 år	26,0%	Sharpe Ratio 1,19
Udbyttebetalende	5 - 7 år	19,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,04
Introduceret: Oktober 2002	10 > år	19,4%	Standardafvigelse 5,52
Risikoindikator [1-7]: 4	7 - 10 år	16,3%	Standardafvigelse (benchm.) 5,14
Benchmark: 100% JP Morgan EMBI Global	1 - 3 år	14,0%	Tracking error 1,07
Diversifed hedged i DKK	0,5 - 1 år	2,8%	Information Ratio 1,24
Fondskode: DK0016209323	<0,5 år	1,8%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management			

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	9,24	10,57	0,85	5,48	-5,24
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	8,08	8,27	0,24	6,91	-5,78
Sharpe Ratio i DKK	1,19	0,86	0,04	0,81	0,82
Indre værdi [DKK pr. andel]	131,82	124,61	112,70	111,95	108,25
Nettoresultat [t.DKK]	587.341	722.240	67.656	507.424	-465.528
Udbytte [DKK pr. andel]	23,30	4,00	0,00	0,20	2,20
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,14	1,09	1,04	1,00
AOP	1,28	1,30	1,30	1,34	1,33
Investorerne formue [t.DKK]	4.966.571	8.188.394	9.957.196	10.153.205	8.782.573
Antal andele	37.676.097	65.711.701	88.348.452	90.693.834	81.129.925
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Investerer primært i statsobligationer fra emerging markets-landene udstedt i lokal valuta. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W

Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR

Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK

Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W

Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	21-01-2013	EUR	1,40	1,20	0,20
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	15-11-2017	EUR	2,27	1,20	1,07
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	08-04-2014	DKK	1,61	1,34	0,27
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	21-01-2015	NOK	9,78	9,48	0,30
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	1,82	1,34	0,49
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	21-01-2015	SEK	4,09	3,84	0,25

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

# Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på danskeinvest.dk.

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra lande i de nye markeder udstedt i lokal valuta. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for disse obligationer. De nye markeder kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling samt et obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel.

### Markedet

De globale markeder var generelt stigende gennem 2017, da et synkront og globalt opsving var med til at understøtte aktiver fra de nye markeder. De nye markeder var godt forberedte på de tre renteforhøjelser, som den amerikanske centralbank (Fed) gennemførte i 2017.

Stærke fundamentale forhold på tværs af en lang række nye markeder gav et løft til landenes valutaer, mens en række geopolitiske begivenheder har påvirket de enkelte markeder, herunder Sydafrika, Brasilien og Korea. Obligationer i lokal valuta fra lande som Brasilien og Polen gav de højeste afkast, mens Tyrkiet, Mexico og Argentina lå i den tunge ende af markedet. Blandt valutaerne var der positive bidrag fra den polske zloty, sydafrikanske rand og den russiske rubel, mens den indonesiske rupiah, tyrkiske lira og brasilianske real gav negative afkast.

### Vurdering af resultatet

Inden for valutaer var der positive bidrag fra overvægten af den mexicanske peso og undervægten af thailandske baht, mens overvægten af malaysiske ringgit og dominikanske peso trak ned i afdelingens resultat. Inden for obligationer udstedt i lokal valuta var der positive bidrag til afdelingens resultat fra overvægten af Argentina og Ungarn. Afdelingens overvægt af mexicanske obligationer udstedt i mexicanske peso og undervægt af colombianske obligationer udstedt i colombianske pesos trak ned i afdelingens resultat.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Geopolitiske begivenheder eller uventede inflationsstigninger i de vestlige lande efterfulgt af centralbanker, der hæver renterne mere end forventet, vil kunne skabe markedsuro og forårsage frasalg af obligationer fra de nye markeder.

Afdelingen har en overvægt af sydafrikanske obligationer udstedt i sydafrikanske rand. I Sydafrika er der rettet op på de eksterne ubalancer, og centralbanken fører en stram pengepolitik. Porteføljen har en overvægt til den lange ende af rentekurven, og resultatet af valget til ANC's ledelse gav lidt medvind til vores investeringer ved udgangen af 2017.

Afdelingen har en overvægt af den argentinske peso som følge af det høje renteniveau og forbedrede grundlæggende forhold. Centralbanken har fokus på at indfri sin inflationsmålsætning, samtidig med at væksten er begyndt at tage til. Der forventes en potentiel stigning i investeringer i landet de kommende 1-2 år.

Afdelingen har en undervægt af polske obligationer udstedt i polske zloty som følge af landets pressede arbejdsmarked, som ventes at skabe et opadgående pres på løninflationen. Presset er hidtil blevet holdt nede via en udvidelse af arbejdsudbuddet, men obligationerne kan komme under pres, hvis arbejdsmarkedet strammer til, uden at arbejdsudbuddet øges yderligere.

Selvom Kina fortsat har leveret stærke vækstdata, fastholder afdelingen sin undervægt af thailandske baht. Gældsætningen i Kina er fortsat i den høje ende, og enhver makroøkonomisk begivenhed i Kina kan forventes at få afsmittende effekt på nært forbundne økonomier såsom Thailand.

---

## *Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL*

---

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Aktiver fra de nye markeder har igennem hele 2017 været understøttet af den igangværende vækst i verdensøkonomien i kombination med forventninger om gradvise renteforhøjelser i USA samt kun moderate tiltag i forhold til protektionistiske politikker fra amerikansk side.

Obligationer fra de nye markeder er stadigvæk en god kilde til afkast, selvom den samlede aktivklasse synes rimeligt værdiansat primært på baggrund af lav volatilitet, moderat global vækst og en forventning om normaliseret pengepolitik i de vestlige lande.

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	178.757	110.145
2	Renteudgifter	-461	-15
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>178.296</b>	<b>110.130</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-5.979	-47.351
	Afledte finansielle instr.	30.160	-22.113
	Valutakonti	-55.164	-2.349
	Øvrige aktiver/passiver	-194	-267
4	Handelsomkostninger	-692	-231
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-31.870</b>	<b>-72.311</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>146.426</b>	<b>37.819</b>
5	Administrationsomkostninger	-37.350	-23.453
	<b>Resultat før skat</b>	<b>109.077</b>	<b>14.366</b>
6	Skat	-704	-365
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>108.372</b>	<b>14.001</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	108.372	14.001
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>108.372</b>	<b>14.001</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	18.672	213.126
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>18.672</b>	<b>213.126</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	588.141	4.361.482
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>588.141</b>	<b>4.361.482</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.441	15.165
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>8.441</b>	<b>15.165</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.914	80.227
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.060
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>12.914</b>	<b>83.286</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>628.168</b>	<b>4.673.060</b>
<b>Passiver</b>			
7	Investorenes formue	613.055	4.646.768
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.632	25.316
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>8.632</b>	<b>25.316</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	325	966
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.156	10
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>6.481</b>	<b>977</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>628.168</b>	<b>4.673.060</b>

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	108.372	14.001	-93.323	-94.488	-33.170
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,47	0,48	0,59	0,74	0,81
Investorerne formue [t.DKK]	613.055	4.646.768	1.500.352	2.826.118	156.137

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	2.410	497
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	176.128	109.568
Unoterede obligationer	214	80
Andre renteindtægter	5	1
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>178.757</b>	<b>110.145</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	461	15
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>461</b>	<b>15</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-6.610	-47.405
Unoterede obligationer	631	54
Terminforretninger/futures m.m.	30.160	-22.113
Valutakonti	-55.164	-2.349
Øvrige aktiver/passiver	-194	-267
Handelsomkostninger	-692	-231
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-31.870</b>	<b>-72.311</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.788	-1.043
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.096	812
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-692</b>	<b>-231</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	3	0	0	0
Managementhonorar	31.765	0	20.175	0
Fast administrationshonorar	5.582	0	3.278	0
I alt opdelt adm.omk.	37.350	0	23.453	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>37.350</b>		<b>23.453</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	704	365
<b>Skat i alt</b>	<b>704</b>	<b>365</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	61.206.371	4.646.768	18.187.502	1.500.352
Emissioner i året	9.060.471	800.174	58.997.613	4.485.934
Indløsninger i året	-62.353.819	-4.961.991	-15.978.744	-1.374.557
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		19.732		21.038
Overførsel af periodens resultat		108.372		14.001
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>7.913.023</b>	<b>613.055</b>	<b>61.206.371</b>	<b>4.646.768</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,9	90,0
§144a - Nyemitterede	4,0	3,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-0,2
Finansielle instrumenter i alt	95,9	93,6
Øvrige akiver og passiver	4,1	6,4
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

	Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W		Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR		Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK		Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	
	15.11.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
Andel af resultat af fællesporteføljen	245	-	80.490	-23.695	30.113	61.298	11.896	-3.688
Klassespecifikke transaktioner:								
Administrationsomkostninger	-10	-	-23.378	-9.437	-5.448	-8.406	-3.132	-1.563
<b>Klassens resultat</b>	<b>235</b>	<b>-</b>	<b>57.112</b>	<b>-33.131</b>	<b>24.665</b>	<b>52.892</b>	<b>8.765</b>	<b>-5.251</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>								
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,9	-	91,9	90,0	91,9	90,0	91,9	90,0
§144a - Nyemitterede	4,0	-	4,0	3,9	4,0	3,9	4,0	3,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-	0,0	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Finansielle instrumenter i alt	95,9	-	95,9	93,6	95,9	93,6	95,9	93,6
Øvrige aktiver og passiver	4,1	-	4,1	6,4	4,1	6,4	4,1	6,4
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>								
Investorerens formue primo	0	-	2.726.608	78.735	774.532	1.019.787	413.478	50.791
Emissioner i året	10.001	-	244.131	2.728.975	162.261	601.631	87.776	412.725
Indløsninger i året	0	-	-2.629.428	-58.765	-831.137	-904.562	-506.474	-46.506
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-2	-	10.866	10.795	2.727	4.784	2.249	1.719
Overførsel af periodens resultat	235	-	57.112	-33.131	24.665	52.892	8.765	-5.251
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>10.234</b>	<b>-</b>	<b>409.289</b>	<b>2.726.608</b>	<b>133.049</b>	<b>774.532</b>	<b>5.794</b>	<b>413.478</b>
<b>Antal andele</b>								
Andele primo året	0	-	39.468.009	1.282.540	7.539.420	11.174.034	4.852.693	670.850
Emissioner i året	134.400	-	3.478.310	39.053.622	1.552.723	5.850.003	1.011.340	4.762.087
Indløsninger i året	0	-	-37.111.233	-868.153	-7.817.707	-9.484.617	-5.797.104	-580.244
<b>Andele ultimo året</b>	<b>134.400</b>	<b>-</b>	<b>5.835.086</b>	<b>39.468.009</b>	<b>1.274.436</b>	<b>7.539.420</b>	<b>66.929</b>	<b>4.852.693</b>



## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W

Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK

6.6.2017-31.12.2017      1.1.2016-31.12.2016      1.1.2017-31.12.2017      1.1.2016-31.12.2016

### Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.798	-	24.775	3.538
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-790	-	-4.591	-4.048
<b>Klassens resultat</b>	<b>-2.588</b>	<b>-</b>	<b>20.184</b>	<b>-509</b>

31.12.2017      31.12.2016      31.12.2017      31.12.2016

### Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	91,9	-	91,9	90,0
§144a - Nyemitterede	4,0	-	4,0	3,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-	0,0	-0,2
Finansielle instrumenter i alt	95,9	-	95,9	93,6
Øvrige akiver og passiver	4,1	-	4,1	6,4
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investoreernes formue primo	0	-	732.150	351.039
Emissioner i året	263.322	-	32.683	742.603
Indløsninger i året	-233.327	-	-761.625	-364.724
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	888	-	3.003	3.740
Overførsel af periodens resultat	-2.588	-	20.184	-509
<b>Investoreernes formue ultimo</b>	<b>28.294</b>	<b>-</b>	<b>26.394</b>	<b>732.150</b>

### Antal andele

Andele primo året	0	-	9.346.249	5.060.078
Emissioner i året	2.482.818	-	400.880	9.331.901
Indløsninger i året	-2.212.360	-	-9.415.415	-5.045.729
<b>Andele ultimo året</b>	<b>270.458</b>	<b>-</b>	<b>331.715</b>	<b>9.346.249</b>

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

### Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	41,1%
Akkumulerende	7 - 10 år	25,8%
Introduceret: November 2017	3 - 5 år	13,7%
Risikoindeks [1-7]: 5	5 - 7 år	11,4%
Intet benchmark	0,5 - 1 år	3,4%
Fondskode: DK0060910164	<0,5 år	2,9%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International	10 > år	1,8%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	2,27	-	-	-	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	1,20	-	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	10,23	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	235	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	10.234	-	-	-	-
Antal andele	134.400	-	-	-	-
Stykstørrelse i EUR	10	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	Sharpe Ratio 0,15
Akkumulerende	7 - 10 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,19
Introduceret: Januar 2013	3 - 5 år	Standardafvigelse 9,71
Risikoindeks [1-7]: 5	5 - 7 år	Standardafvigelse (benchm.) 9,43
Risikoindeks [1-7]: 4	0,5 - 1 år	Tracking error 1,20
Benchmark: 100% JP Morgan GBI-EM Global	<0,5 år	Information Ratio -0,24
Diversified local currency	10 > år	
Fondskode: DK0060485522		
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i EUR [pct.]	1,40	12,94	-8,65	3,04	-12,60
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	1,20	13,23	-7,91	3,14	-11,87
Sharpe Ratio i EUR	0,15	0,19	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	9,42	9,29	8,23	9,01	8,74
Nettoresultat [t.DKK]	57.112	-33.131	18.653	-45.676	-33.170
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	1,14	1,13
Investorerens formue [t.DKK]	409.289	2.726.608	78.735	1.258.208	156.137
Antal andele	5.835.086	39.468.009	1.282.540	18.763.809	2.394.707
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	1 - 3 år	Sharpe Ratio 0,17
Akkumulerende	7 - 10 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,19
Introduceret: April 2014	3 - 5 år	Standardafvigelse 9,66
Risikoindeks [1-7]: 5	5 - 7 år	Standardafvigelse (benchm.) 9,38
Benchmark: 100% JP Morgan GBI-EM Global	0,5 - 1 år	Tracking error 1,03
Diversified local currency	<0,5 år	Information Ratio -0,18
Fondskode: DK0060548899	10 > år	
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	1,61	12,58	-8,07	-0,52	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,34	12,82	-8,13	0,37	-
Sharpe Ratio i DKK	0,17	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	104,40	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	24.665	52.892	-62.552	-48.812	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,21	1,21	1,14	1,09	-
AOP	1,34	1,34	1,22	1,36	-
Investorerens formue [t.DKK]	133.049	774.532	1.019.787	1.567.910	-
Antal andele	1.274.436	7.539.420	11.174.034	15.761.918	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	-

\* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	41,1%
Akkumulerende	7 - 10 år	25,8%
Introduceret: Januar 2015	3 - 5 år	13,7%
Risikoindeks [1-7]: 4	5 - 7 år	11,4%
Benchmark: 100% JP Morgan GBI-EM Global	0,5 - 1 år	3,4%
Diversified local currency	<0,5 år	2,9%
Fondskode: DK0060575355	10 > år	1,8%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	9,78	6,64	-2,45	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	9,48	6,91	-5,52	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	114,21	104,03	97,55	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	8.765	-5.251	-1.959	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	5.794	413.478	50.791	-	-
Antal andele	66.929	4.852.693	670.850	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

### Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	41,1%
Akkumulerende	7 - 10 år	25,8%
Introduceret: Juni 2017	3 - 5 år	13,7%
Risikoindikator [1-7]: 5	5 - 7 år	11,4%
Benchmark: 100% JP Morgan GBI-EM Global	0,5 - 1 år	3,4%
Diversified local currency	<0,5 år	2,9%
Fondskode: DK0060790327	10 > år	1,8%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	1,82	12,58	-8,07	-0,52	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,34	12,82	-8,13	0,37	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	104,62	102,75	91,26	99,48	-
Nettoresultat [t.DKK]	-2.588	52.892	-62.552	-48.812	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,89	1,21	1,14	1,09	-
ÅOP	1,02	1,34	1,22	1,36	-
Investorerens formue [t.DKK]	28.294	774.532	1.019.787	1.567.910	-
Antal andele	270.458	7.539.420	11.174.034	15.761.918	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	41,1%
Akkumulerende	7 - 10 år	25,8%
Introduceret: Januar 2015	3 - 5 år	13,7%
Risikoindikator [1-7]: 4	5 - 7 år	11,4%
Benchmark: 100% JP Morgan GBI-EM Global	0,5 - 1 år	3,4%
Diversified local currency	<0,5 år	2,9%
Fondskode: DK0060575272	10 > år	1,8%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	4,09	18,57	-14,86	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	3,84	18,47	-15,35	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	105,07	100,94	85,14	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	20.184	-509	-47.465	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	26.394	732.150	351.039	-	-
Antal andele	331.715	9.346.249	5.060.078	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

Investerer primært i statsobligationer fra emerging markets-landene udstedt i lokal valuta. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	21-02-2007	DKK	1,52	1,34	0,19
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	1,71	1,34	0,37

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

# Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra lande i de nye markeder udstedt i lokal valuta. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for disse obligationer. De nye markeder kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder.

Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel.

### Markedet

De globale markeder var generelt stigende gennem 2017, da et synkront og globalt opsving var med til at understøtte aktiver fra de nye markeder. De nye markeder var godt forberedte på de tre renteforhøjelser, som den amerikanske centralbank (Fed) gennemførte i 2017.

Stærke fundamentale forhold på tværs af en lang række nye markeder gav et løft til landenes valutaer, mens en række geopolitiske begivenheder har påvirket de enkelte markeder, herunder

Sydafrika, Brasilien og Korea. Obligationer i lokal valuta fra lande som Brasilien og Polen gav de højeste afkast, mens Tyrkiet, Mexico og Argentina lå i den tunge ende af markedet. Blandt valutaerne var der positive bidrag fra den polske zloty, sydafrikanske rand og den russiske rubel, mens den indonesiske rupiah, tyrkiske lira og brasilianske real gav negative afkast.

### Vurdering af resultatet

Inden for valutaer var der positive bidrag fra overvægten af den mexicanske peso og undervægten af thailandske baht, mens overvægten af malaysiske ringgit og dominikanske peso trak ned i afdelingens resultat. Inden for obligationer udstedt i lokal valuta var der positive bidrag til afdelingens resultat fra overvægten af Argentina og Ungarn. Afdelingens overvægt af mexicanske obligationer udstedt i mexicanske peso og undervægt af colombianske obligationer udstedt i colombianske pesos trak ned i afdelingens resultat.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Geopolitiske begivenheder eller uventede inflationsstigninger i de vestlige lande efterfulgt af centralbanker, der hæver renterne mere end forventet, vil kunne skabe markedsuro og forårsage frasalg af obligationer fra de nye markeder.

Afdelingen har en overvægt af sydafrikanske obligationer udstedt i sydafrikanske rand. I Sydafrika er der rettet op på de eksterne ubalancer, og centralbanken fører en stram pengepolitik. Porteføljen har en overvægt til den lange ende af rentekurven, og resultatet af valget til ANC's ledelse gav lidt medvind til vores investeringer ved udgangen af 2017.

Afdelingen har en overvægt af den argentinske peso som følge af det høje renteniveau og forbedrede grundlæggende forhold. Centralbanken har fokus på at indfri sin inflationsmålsætning, samtidig med at væksten er begyndt at tage til. Der forventes en potentiel stigning i investeringer i landet de kommende 1-2 år.

Afdelingen har en undervægt af polske obligationer udstedt i polske zloty som følge af landets pressede arbejdsmarked, som ventes at skabe et opadgående pres på løninflationen. Presset er hidtil blevet holdt nede via en udvidelse af arbejdsudbuddet, men obligationerne kan komme under pres, hvis arbejdsmarkedet strammer til, uden at arbejdsudbuddet øges yderligere.

Selvom Kina fortsat har leveret stærke vækstdata, fastholder afdelingen sin undervægt af thailandske baht. Gældsætningen i Kina er fortsat i den høje ende, og enhver makroøkonomisk begivenhed i Kina kan forventes at få afsmittende effekt på nært forbundne økonomier såsom Thailand.

### Forventninger til markedet samt strategi

Aktiver fra de nye markeder har igennem hele 2017 været understøttet af den igangværende vækst i verdensøkonomien i kombination med forventninger om gradvise renteforhøjelser i USA samt kun moderate tiltag i forhold til protektionistiske politikker fra amerikansk side.

---

## *Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL*

---

Obligationer fra de nye markeder er stadigvæk en god kilde til afkast, selvom den samlede aktivklasse synes rimeligt værdiansat primært på baggrund af lav volatilitet, moderat global vækst og en forventning om normaliseret pengepolitik i de vestlige lande.

De nye markeder har tidligere været følsomme over for risici forbundet med den amerikanske rente og et fald i den globale samhandel. Det er mest nærliggende at tro, at de nye markeder vil drage fordel af tiltagende amerikansk og global vækst, som er de primære drivkræfter bag de aktuelle renteforhøjelser. Nok så vigtigt er det, at værdiansættelserne ved indgangen til 2018 ikke er så pressede, som de var det tilbage i 2013. Hvis man ser på de historisk skrøbelige økonomier Sydafrika, Tyrkiet, Indonesien, Indien og Brasilien, som dengang blev anset for at være mest afhængige af udenlandske investeringer for at understøtte væksten, så er betalingsbalanceunderskud og valutareserver i disse lande nu i bedre form end i starten af 2013. Samtidig bør en stigende oliepris afledt af produktionsnedskæringer give et løft til de råvareeksporterende lande.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	347.922	252.017
2	Renteudgifter	-113	-24
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>347.809</b>	<b>251.993</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	40.237	-116.118
	Afledte finansielle instr.	34.139	-82.017
	Valutakonti	-76.199	34.586
	Øvrige aktiver/passiver	-879	-388
4	Handelsomkostninger	-1.614	-153
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-4.316</b>	<b>-164.090</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>343.493</b>	<b>87.903</b>
5	Administrationsomkostninger	-65.239	-50.086
	<b>Resultat før skat</b>	<b>278.254</b>	<b>37.817</b>
6	Skat	-1.727	-586
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>276.527</b>	<b>37.231</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til udlodning næste år	-451.531	-2.549.284
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	-451.531	-2.549.284
	Overført til formuen	728.058	2.586.516
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>276.527</b>	<b>37.231</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	105.712	478.664
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>105.712</b>	<b>478.664</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.810.904	9.485.131
	Unoterede obligationer	7.649	0
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.818.553</b>	<b>9.485.131</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	22.094	30.436
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>22.094</b>	<b>30.436</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	35.196	175.314
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.623	10.919
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>36.818</b>	<b>186.234</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.983.178</b>	<b>10.180.465</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	1.948.221	10.131.188
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	23.668	47.214
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>23.668</b>	<b>47.214</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	995	2.062
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.294	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>11.288</b>	<b>2.062</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.983.178</b>	<b>10.180.465</b>

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	276.527	37.231	-184.547	9.352	-1.212.684
Omsætningshastighed [antal gange]	0,48	0,48	0,59	1,06	0,94
Investorerens formue [t.DKK]	1.948.221	10.131.188	2.999.319	6.237.948	6.011.881

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	4.343	1.141
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	342.406	250.774
Unoterede obligationer	511	43
Andre renteindtægter	661	60
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>347.922</b>	<b>252.017</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	113	24
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>113</b>	<b>24</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	39.360	-116.170
Unoterede obligationer	877	52
Terminforretninger/futures m.m.	34.139	-82.017
Valutakonti	-76.199	34.586
Øvrige aktiver/passiver	-879	-388
Handelsomkostninger	-1.614	-153
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-4.316</b>	<b>-164.090</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-3.933	-611
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.319	458
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.614</b>	<b>-153</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	11	0	0	0
Managementhonorar	56.738	0	44.291	0
Fast administrationshonorar	8.490	0	5.795	0
I alt opdelte adm.omk.	65.239	0	50.086	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>65.239</b>		<b>50.086</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.727	586
<b>Skat i alt</b>	<b>1.727</b>	<b>586</b>
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	347.809	251.993
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.727	-586
Kursgevinster til udlodning	-138.890	-470.843
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	1.890.562	-1.903.008
Udlodning overført fra sidste år	-2.549.284	-426.840
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-451.531	-2.549.284
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-65.239	-50.086
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	42.076	-67.497
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-474.694	-2.666.867
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-23.163	-117.583
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-451.531</b>	<b>-2.549.284</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	98.715.202	10.131.188	32.796.709	2.999.319
Emissioner i året	31.358.110	3.302.972	85.678.336	8.871.094
Indløsninger i året	-111.380.645	-11.799.286	-19.759.843	-1.815.946
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		36.820		39.490
Overførsel af periodens resultat		728.058		2.586.516
Overført til udlodning næste år		-451.531		-2.549.284
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>18.692.667</b>	<b>1.948.221</b>	<b>98.715.202</b>	<b>10.131.188</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,9	88,5
§ 144a - Nyemitterede	2,0	5,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	-0,2
Finansielle instrumenter i alt	93,3	93,5
Øvrige aktiver og passiver	6,7	6,5
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.



## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d		Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-14.968	-	356.734	87.317
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-8.436	-	-56.803	-50.086
<b>Klassens resultat</b>	<b>-23.403</b>	<b>-</b>	<b>299.931</b>	<b>37.231</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
	<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,9	-	90,9	88,5
§144a - Nyemitterede	2,0	-	2,0	5,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	-	0,3	-0,2
Finansielle instrumenter i alt	93,3	-	93,3	93,5
Øvrige akiver og passiver	6,7	-	6,7	6,5
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	0	-	10.131.188	2.999.319
Emissioner i året	2.689.260	-	613.712	8.871.094
Indløsninger i året	-2.374.379	-	-9.424.906	-1.815.946
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	9.394	-	27.426	39.490
Overførsel af periodens resultat	48.143	-	679.915	2.586.516
Overført til udlodning næste år	-71.546	-	-379.985	-2.549.284
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>300.871</b>	<b>-</b>	<b>1.647.350</b>	<b>10.131.188</b>

### Antal andele

Andele primo året	0	-	98.715.202	32.796.709
Emissioner i året	25.458.034	-	5.900.076	85.678.336
Indløsninger i året	-22.575.616	-	-88.805.029	-19.759.843
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.882.418</b>	<b>-</b>	<b>15.810.249</b>	<b>98.715.202</b>

	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d		Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	139.308	-	208.501	251.993
Ikke refunderbar udbytteskat	-751	-	-976	-586
Kursgevinst til udlodning	-37.815	-	-101.075	-470.843
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	884.458	-	1.006.104	-1.903.008
Udlodning overført fra sidste år	-1.056.745	-	-1.492.539	-426.840
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-71.546	-	-379.985	-2.549.284
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-24.429	-	-40.810	-50.086
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	21.394	-	20.682	-67.497
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-74.581	-	-400.113	-2.666.867
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-3.035	-	-20.128	-117.583
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-71.546</b>	<b>-</b>	<b>-379.985</b>	<b>-2.549.284</b>

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

### Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	5 - 7 år	28,1%
Udbyttebetalende	7 - 10 år	27,4%
Introduceret: Juni 2017	3 - 5 år	22,5%
Risikoindikator [1-7]: 5	<0,5 år	7,5%
Benchmark: JP Morgan GBI EM Global Diversified local currency calculated in DKK	10 > år	5,8%
Fondskode: DK0060790400	1 - 3 år	5,1%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International	0,5 - 1 år	3,6%

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	1,71	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,34	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	104,38	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-23.403	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,89	-	-	-	-
ÅOP	1,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	300.871	-	-	-	-
Antal andele	2.882.418	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	5 - 7 år	28,1%
Udbyttebetalende	7 - 10 år	27,4%
Introduceret: Februar 2007	3 - 5 år	22,5%
Risikoindikator [1-7]: 5	<0,5 år	7,5%
Benchmark: JP Morgan GBI EM Global Diversified local currency calculated in DKK	10 > år	5,8%
Fondskode: DK0060073252	1 - 3 år	5,1%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International	0,5 - 1 år	3,6%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	1,52	12,22	-8,39	2,81	-12,84
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,34	12,82	-8,13	2,95	-11,84
Sharpe Ratio i DKK	0,15	0,18	-0,64	0,10	-0,04
Indre værdi [DKK pr. andel]	104,20	102,63	91,45	99,83	97,11
Nettoresultat [t.DKK]	299.931	37.231	-184.547	9.352	-1.212.684
Administrationsomkostninger [pct.]	1,21	1,21	1,13	1,09	1,00
ÅOP	1,33	1,33	1,29	1,36	1,39
Investorerens formue [t.DKK]	1.647.350	10.131.188	2.999.319	6.237.948	6.011.881
Antal andele	15.810.249	98.715.202	32.796.709	62.485.078	61.909.846
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

Investerer i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Emerging Markets Small Cap, klasse NOK

Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	26-03-2015	NOK	17,80	27,18	-9,38
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	14-07-2015	DKK	9,22	17,72	-8,49

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

# Nye Markeder Small Cap – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier i mindre selskaber, der handles på markedspladser uden for developed markets-lande, eller i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i lande uden for developed markets. Derudover kan en mindre andel investeres i aktier i mindre selskaber, som på anden måde er afhængige af forhold uden for developed markets-lande. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse aktiemarkeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel.

### Markedet

Kurserne på small cap-aktier fra de nye markeder steg støt i løbet af 2017. Mens risikoappetitten til tider faldt på grund af geopolitiske spændinger og en række naturkatastrofer, var der fortsat pæn efterspørgsel efter aktiver med potentielt høje afkast i et miljø med lave renter i hele den vestlige verden. Der var generelt lyspunkter for investorerne i form af tegn på stigende indtjening blandt virksomhederne, positive økonomiske signaler, såvel de vestlige som

de nye markeder, og stabile oliepriser. Samtidig faldt dollaren over for de fleste større valutaer. De europæiske markeder klarede sig særligt godt på baggrund af stigende forventninger til regionens robuste økonomi, hvor Polen, Tjekkiet og Rumænien alle realiserede pæn vækst. Samtidig blev det brasilianske aktiemarked løftet af lovende økonomiske signaler, en pæn rentenedsættelse og regeringens privatiseringsplan, mens Indiens aktiemarked nød godt de fremskridt, der blev gjort med premierminister Modis vigtige reformer.

### Vurdering af resultatet

Den største negative bidragsyder var afdelingens store undervægt af eksportvirksomheder, især til undersektorerne inden for halvledere, it-hardware, kapitalgoder og biotek. Stigende anlægsinvesteringer i Kina og USA var godt nyt for eksportører af kapitalgoder. Der var stigende efterspørgsel efter halvledere og it-hardware som følge af tendensen til hurtig udskiftning af digitale mobilenheder samt efterspørgsel inden for nyere kategorier som elbiler, gaming, virtual reality, digital wearables, robotteknologi og Internet of Things. Samtidig steg bioteksektoren kraftigt på baggrund af enkeltstående gennembrud inden for meget specifikke sygdomsområder.

Der var også et negativt bidrag til det relative afkast fra overvægten af indenlandsk orienterede selskaber, som i sagens natur ikke har fokus på eksport. Det gælder især selskaber uden for Kina, i lande med lidt lavere økonomiske aktivitet. Af større negative bidragsydere kan nævnes positioner i Kenya (EABL) Tyrkiet (Coca-Cola Icecek, Cimsa, AvivaSA), Indonesien (AKR, Delfi, Holcim Indonesia), Sri Lanka (John Keells), Malaysia (AEON), Filippinerne (Jollibee, Shell Philippines) og Thailand (BEC, Siam City Cement). Alle disse selskaber kæmpede med manglende efterspørgsel, men oplevede dog en forbedring i 2018.

Endelig skuffede et par selskaber, uden at det skyldtes den økonomiske udvikling i det nye markeder. Grana y Montero fik problemer, da et joint venture, selskabet deltog i vedrørende et større offentligt anlægsprojekt i Peru, blev aflyst, fordi partnervirksomheden, Odebrecht, erkendte at have bestukket sig til at vinde projektet. Vi venter dog, at Grana y Montero overlever denne uro, selvom der forventes et juridisk efterspil. Desuden kom Hikma Pharmaceuticals under pres, da det blev klart at det vil tage væsentligt længere tid end forventet, før man får fordel af købet af Roxanne Laboratories. Samtidig har det konstante prispres på det amerikanske marked for kopimedicin været dyrt for Hikma.

### Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

Der var pæne kursstigninger på aktier fra de nye markeder. Mens geopolitiske spændinger til tider pressede investorerne risikovillighed over hele verden, var der fortsat pæn efterspørgsel efter aktiver med potentielt høje afkast i et miljø med lave renter, stigende indtjening blandt virksomhederne, positive økonomiske signaler på såvel de vestlige som de nye markeder, og stabile oliepriser. Samtidig faldt dollaren over for de fleste øvrige valutaer trods tre renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank. Kinesiske aktier nød godt af robuste økonomiske nøgletal og kraftigt stigende teknologiaktier, selvom regeringen i Beijing forsøgte at begrænse de finansielle risici. Indiens aktiemarked nød godt de fremskridt, der blev gjort med premierminister Modis vigtige reformer, omend den økonomiske vækst aftog. De europæiske markeder udviklede sig godt, hvor Polen, Tjekkiet og Rumænien alle realiserede pæn vækst. Det

---

## *Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL*

---

brasilianske aktiemarked blev løftet af positive økonomiske signaler og rentenedsættelser. Derimod blev det mexicanske aktiemarked påvirket af jordskælvet i september samt af usikkerheden om NAFTA, den nordamerikanske frihandelsaftale.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi har moderat positive forventninger til de mindre selskaber i de nye markeder. De nye markeder uden for det nordlige Asien bør opleve et længe ventet løft i indenlandske investeringer og i den private efterspørgsel. Den type miljø er ofte meget positivt for indenlandsk orienterede virksomheder, hvilket lover godt for afdelingen. Der forventes en afmatning i kinesisk økonomi i år, hovedsageligt på grund af regeringens tiltag for at køle ejendomssektoren ned, og vi tror ikke på sandsynligheden for en gentagelse af den stærke udvikling i selskaber inden for it og kapitalgoder. Vi forventer øget økonomisk aktivitet i bl.a. Brasilien og Indien samt i Indonesien, Sydafrika, i de afrikanske lande syd for Sahara samt i de sydamerikanske lande i Andes-regionen. Afdelingen er eksponeret mod alle de ovennævnte markeder gennem særligt udvalgte selskaber, som vi har store forventninger til.

Vi har fortsat en generel overvægt af indenlandsk-orienterede virksomheder, særligt inden for konsumentvarer. På længere sigt forventer vi, at disse virksomheder er godt positioneret til at udnytte strukturel vækst i forbruget i de nye økonomier, som drives af den voksende middelklasse og dens stigende velstand. Afdelingen har fortsat undervægtet it. Den cykliske it-sektor med dens evigt forandrende forretningsmodeller og stadig kortere produktlevetider bør give et godt bidrag til afdelingens relative resultat på længere sigt, da vi ikke forventer nogen ændringer i disse grundlæggende forhold.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	15	5
2	Renteudgifter	-1	-1
3	Udbytter	1.404	1.500
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>1.418</b>	<b>1.504</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	5.457	3.833
	Valutakonti	-149	71
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
5	Handelsomkostninger	-178	-171
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>5.129</b>	<b>3.732</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>6.547</b>	<b>5.236</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.152	-1.097
	<b>Resultat før skat</b>	<b>5.395</b>	<b>4.140</b>
7	Skat	-124	-105
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>5.271</b>	<b>4.034</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	5.271	4.034
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>5.271</b>	<b>4.034</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.808	679
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.808</b>	<b>679</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	61.049	59.573
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	78	0
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>61.127</b>	<b>59.573</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	17	26
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	36
	Aktuelle skatteaktiver	6	1
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>24</b>	<b>64</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>62.959</b>	<b>60.315</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	62.821	60.271
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	50	18
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	87	26
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>138</b>	<b>44</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>62.959</b>	<b>60.315</b>

## Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	5.271	4.034	-9.347	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,14	0,09	0,00	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	62.821	60.271	55.445	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	15	5
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>15</b>	<b>5</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	1	1
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.404	1.500
<b>Udbytter i alt</b>	<b>1.404</b>	<b>1.500</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.457	3.833
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-1	0
Valutakonti	-149	71
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-178	-171
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>5.129</b>	<b>3.732</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-201	-192
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	22	21
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-178</b>	<b>-171</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	3	0	1	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.023	0	978	0
Fast administrationshonorar	127	0	117	0
I alt opdeltede adm.omk.	1.152	0	1.097	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>1.152</b>		<b>1.097</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	124	105
<b>Skat i alt</b>	<b>124</b>	<b>105</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerne formue</b>				
Investorerne formue primo	697.932	60.271	691.902	55.445
Emissioner i året	29.837	2.818	31.367	2.710
Indløsninger i året	-63.342	-5.605	-25.337	-1.946
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		66		27
Overførsel af periodens resultat		5.271		4.034
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>664.427</b>	<b>62.821</b>	<b>697.932</b>	<b>60.271</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,2	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	97,3	98,8
Øvrige akiver og passiver	2,7	1,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

	Emerging Markets Small Cap, klasse NOK		Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.662	2.929	2.761	2.202
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-671	-659	-481	-438
<b>Klassens resultat</b>	<b>2.991</b>	<b>2.270</b>	<b>2.280</b>	<b>1.764</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,2	98,8	97,2	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,0	0,1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	97,3	98,8	97,3	98,8
Øvrige aktiver og passiver	2,7	1,2	2,7	1,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	34.502	33.495	25.769	21.950
Emissioner i året	1.653	668	1.165	2.043
Indløsninger i året	-4.649	-1.946	-955	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	50	15	17	12
Overførsel af periodens resultat	2.991	2.270	2.280	1.764
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>34.546</b>	<b>34.502</b>	<b>28.275</b>	<b>25.769</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	425.567	442.787	272.365	249.115
Emissioner i året	18.637	8.117	11.200	23.250
Indløsninger i året	-53.342	-25.337	-10.000	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>390.862</b>	<b>425.567</b>	<b>273.565</b>	<b>272.365</b>



## Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

### Emerging Markets Small Cap, klasse NOK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Indien 15,4%	Active share 97,20
Akkumulerende	Brasilien 11,8%	
Introduceret: Marts 2015	Indonesien 7,4%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Tyrkiet 6,2%	
Benchmark: MSCI Emerging Markets Small Cap inkl. nettoudbytter målt i NOK	USA 5,9%	
Fondskode: DK0060587012	Sydafrika 5,9%	
Porteføljerrådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Malaysia 5,3%	
	Hongkong 5,3%	
	Thailand 4,6%	
	Øvrige 32,4%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	17,80	1,57	-2,55	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	27,18	-0,54	1,93	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	116,59	98,98	97,45	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	2.991	2.270	-6.267	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,92	1,92	1,93	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	34.546	34.502	33.495	-	-
Antal andele	390.862	425.567	442.787	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Indien 15,4%	Active share 97,20
Akkumulerende	Brasilien 11,8%	
Introduceret: Juli 2015	Indonesien 7,4%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Tyrkiet 6,2%	
Benchmark: MSCI Emerging Markets Small Cap inkl. nettoudbytter	USA 5,9%	
Fondskode: DK0060640274	Sydafrika 5,9%	
Porteføljerrådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Malaysia 5,3%	
	Hongkong 5,3%	
	Thailand 4,6%	
	Øvrige 32,4%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	9,22	7,37	-11,87	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	17,72	4,96	-9,99	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	103,36	94,63	88,13	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	2.280	1.764	-3.080	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,74	1,74	1,74	-	-
AOP	2,27	2,27	2,03	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	28.275	25.769	21.950	-	-
Antal andele	273.565	272.365	249.115	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	-	-

\* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Nye Markeder Small Cap KL

Investerer i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d

Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	14-05-2007	DKK	8,64	17,72	-9,08
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	8,98	17,72	-8,73

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Nye Markeder Small Cap KL

# Nye Markeder Small Cap KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier i mindre selskaber, der handles på markedspladser uden for developed markets-lande, eller i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i lande uden for developed markets. Derudover kan en mindre andel investeres i aktier i mindre selskaber, som på anden måde er afhængige af forhold uden for developed markets-lande. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse aktiemarkeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel.

### Markedet

Kurserne på small cap-aktier fra de nye markeder steg støt i løbet af 2017. Mens risikoappetitten til tider faldt på grund af geopolitiske spændinger og en række naturkatastrofer, var der fortsat pæn efterspørgsel efter aktiver med potentielt høje afkast i et miljø med lave renter i hele den vestlige verden. Der var generelt lyspunkter for investorerne i form af tegn på stigende indtjening blandt virksomhederne, positive økonomiske signaler, såvel de vestlige som de nye markeder, og stabile oliepriser. Samtidig faldt dollaren over for de fleste større valutaer. De europæiske markeder klarede sig særligt godt på baggrund af stigende forventninger til

regionens robuste økonomi, hvor Polen, Tjekkiet og Rumænien alle realiserede pæn vækst. Samtidig blev det brasilianske aktiemarked løftet af lovende økonomiske signaler, en pæn rentenedsættelse og regeringens privatiseringsplan, mens Indiens aktiemarked nød godt de fremskridt, der blev gjort med premierminister Modis vigtige reformer.

### Vurdering af resultatet

Den største negative bidragsyder var afdelingens store undervægt af eksportvirksomheder, især til undersektorerne inden for halvledere, it-hardware, kapitalgoder og biotek. Stigende anlægsinvesteringer i Kina og USA var godt nyt for eksportører af kapitalgoder. Der var stigende efterspørgsel efter halvledere og it-hardware som følge af tendensen til hurtig udskiftning af digitale mobile enheder samt efterspørgsel inden for nyere kategorier som elbiler, gaming, virtual reality, digital wearables, robotteknologi og Internet of Things. Samtidig steg bioteksektoren kraftigt på baggrund af enkeltstående gennembrud inden for meget specifikke sygdomsområder.

Der var også et negativt bidrag til det relative afkast fra overvægten af indenlandsk orienterede selskaber, som i sagens natur ikke har fokus på eksport. Det gælder især selskaber uden for Kina, i lande med lidt lavere økonomiske aktivitet. Af større negative bidragsydere kan nævnes positioner i Kenya (EABL) Tyrkiet (Coca-Cola Icecek, Cimsa, AvivaSA), Indonesien (AKR, Delfi, Holcim Indonesia), Sri Lanka (John Keells), Malaysia (AEON), Filippinerne (Jollibee, Shell Philippines) og Thailand (BEC, Siam City Cement). Alle disse selskaber kæmpede med manglende efterspørgsel, men oplevede dog en forbedring i 2018.

Endelig skuffede et par selskaber, uden at det skyldtes den økonomiske udvikling i det nye markeder. Grana y Montero fik problemer, da et joint venture, selskabet deltog i vedrørende et større offentligt anlægsprojekt i Peru, blev aflyst, fordi partnervirksomheden, Odebrecht, erkendte at have bestukket sig til at vinde projektet. Vi venter dog, at Grana y Montero overlever denne uro, selvom der forventes et juridisk efterspil. Desuden kom Hikma Pharmaceuticals under pres, da det blev klart at det vil tage væsentligt længere tid end forventet, før man får fordel af købet af Roxanne Laboratories. Samtidig har det konstante prispres på det amerikanske marked for kopimedicin været dyrt for Hikma.

### Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

Der var pæne kursstigninger på aktier fra de nye markeder. Mens geopolitiske spændinger til tider pressede investorernes risikovillighed over hele verden, var der fortsat pæn efterspørgsel efter aktiver med potentielt høje afkast i et miljø med lave renter, stigende indtjening blandt virksomhederne, positive økonomiske signaler på såvel de vestlige som de nye markeder, og stabile oliepriser. Samtidig faldt dollaren over for de fleste øvrige valutaer trods tre renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank. Kinesiske aktier nød godt af robuste økonomiske nøgletal og kraftigt stigende teknologiaktier, selvom regeringen i Beijing forsøgte at begrænse de finansielle risici. Indiens aktiemarked nød godt de fremskridt, der blev gjort med premierminister Modis vigtige reformer, omend den økonomiske vækst aftog. De europæiske markeder udviklede sig godt, hvor Polen, Tjekkiet og Rumænien alle realiserede pæn vækst. Det brasilianske aktiemarked blev løftet af positive økonomiske signaler og rentenedsættelser.

## *Nye Markeder Small Cap KL*

---

Derimod blev det mexicanske aktiemarked påvirket af jordskælvet i september samt af usikkerheden om NAFTA, den nordamerikanske frihandelsaftale.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi har moderat positive forventninger til de mindre selskaber i de nye markeder. De nye markeder uden for det nordlige Asien bør opleve et længe ventet løft i indenlandske investeringer og i den private efterspørgsel. Den type miljø er ofte meget positivt for indenlandsk orienterede virksomheder, hvilket lover godt for afdelingen. Der forventes en afmatning i kinesisk økonomi i år, hovedsageligt på grund af regeringens tiltag for at køle ejendomssektoren ned, og vi tror ikke på sandsynligheden for en gentagelse af den stærke udvikling i selskaber inden for it og kapitalgoder. Vi forventer øget økonomisk aktivitet i bl.a. Brasilien og Indien samt i Indonesien, Sydafrika, i de afrikanske lande syd for Sahara samt i de sydamerikanske lande i Andes-regionen. Afdelingen er eksponeret mod alle de ovennævnte markeder gennem særligt udvalgte selskaber, som vi har store forventninger til.

Vi har fortsat en generel overvægt af indenlandsk-orienterede virksomheder, særligt inden for konsumentvarer. På længere sigt forventer vi, at disse virksomheder er godt positioneret til at udnytte strukturel vækst i forbruget i de nye økonomier, som drives af den voksende middelklasse og dens stigende velstand. Afdelingen har fortsat undervægtet it. Den cykliske it-sektor med dens evigt forandrende forretningsmodeller og stadigt kortere produktlevetider bør give et godt bidrag til afdelingens relative resultat på længere sigt, da vi ikke forventer nogen ændringer i disse grundlæggende forhold.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Nye Markeder Small Cap KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	89	31
2	Renteudgifter	-23	-13
3	Udbytter	14.786	18.456
<b>Renter og udbytter i alt</b>		<b>14.852</b>	<b>18.474</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	52.495	46.182
	Valutakonti	-828	-51
	Øvrige aktiver/passiver	18	4
5	Handelsomkostninger	-411	-331
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>		<b>51.274</b>	<b>45.805</b>
<b>Indtægter i alt</b>		<b>66.126</b>	<b>64.279</b>
6	Administrationsomkostninger	-10.863	-12.257
<b>Resultat før skat</b>		<b>55.263</b>	<b>52.022</b>
7	Skat	-1.274	-1.293
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>53.988</b>	<b>50.729</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	34.114	0
	Overført til udlodning næste år	1	-15.218
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	34.115	-15.218
	Overført til formuen	19.873	65.947
<b>Disponeret i alt</b>		<b>53.988</b>	<b>50.729</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	6.520	6.107
<b>Likvide midler i alt</b>		<b>6.520</b>	<b>6.107</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	412.802	640.182
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	390	0
<b>Kapitalandele i alt</b>		<b>413.192</b>	<b>640.182</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	111	297
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	222	563
	Aktuelle skatteaktiver	65	11
<b>Andre aktiver i alt</b>		<b>398</b>	<b>871</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>420.110</b>	<b>647.161</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	418.755	646.661
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	317	181
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.038	319
<b>Anden gæld i alt</b>		<b>1.355</b>	<b>500</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>420.110</b>	<b>647.161</b>

## Nye Markeder Small Cap KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	53.988	50.729	6.042	237.593	-160.774
Omsætningshastighed [antal gange]	0,11	0,09	0,00	0,01	0,02
Investorerens formue [t.DKK]	418.755	646.661	831.853	2.071.704	1.753.230

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	89	31
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>89</b>	<b>31</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	23	13
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>23</b>	<b>13</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.786	18.456
<b>Udbytter i alt</b>	<b>14.786</b>	<b>18.456</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	52.498	46.182
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-4	0
Valutakonti	-828	-51
Øvrige aktiver/passiver	18	4
Handelsomkostninger	-411	-331
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>51.274</b>	<b>45.805</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.206	-1.328
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	795	997
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-411</b>	<b>-331</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	27	0	34	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	9.877	0	11.239	0
Fast administrationshonorar	960	0	983	0
I alt opdelt adm.omk.	10.863	0	12.257	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>10.863</b>		<b>12.257</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.274	1.293
<b>Skat i alt</b>	<b>1.274</b>	<b>1.293</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	14.852	18.474
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.274	-1.293
Regulering vedr. udbytteskat	-54	-11
Kursgevinst til udlodning	53.338	-32.188
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-10.347	-234
Udlodning overført fra sidste år	-15.218	33
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	41.296	-15.218
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-10.863	-12.257
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	3.666	330
I alt til rådighed for udlodning, brutto	34.099	-27.145
Frivillig udlodning	16	0
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-11.927
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>34.115</b>	<b>-15.218</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	5.108.336	646.661	5.491.427	831.853
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-198.790
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		20.485
Emissioner i året	35.944	4.935	645.263	81.314
Indløsninger i året	-2.099.459	-288.494	-1.028.354	-139.215
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.665		285
Foreslået udlodning		34.114		0
Overførsel af periodens resultat		19.873		65.947
Overført til udlodning næste år		1		-15.218
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>3.044.821</b>	<b>418.755</b>	<b>5.108.336</b>	<b>646.661</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	98,7	99,0
Øvrige akiver og passiver	1,3	1,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Nye Markeder Small Cap KL

	Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d		Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	43	-	64.808	62.986
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-28	-	-10.835	-12.257
<b>Klassens resultat</b>	<b>15</b>	<b>-</b>	<b>53.973</b>	<b>50.729</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	-	98,6	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	-	0,1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	98,7	-	98,7	99,0
Øvrige aktiver og passiver	1,3	-	1,3	1,0
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	646.661	831.853
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	0	-198.790
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	0	20.485
Emissioner i året	4.047	-	888	81.314
Indløsninger i året	0	-	-288.494	-139.215
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	-	1.665	285
Foreslået udlodning	342	-	33.772	0
Overførsel af periodens resultat	-328	-	20.201	65.947
Overført til udlodning næste år	1	-	0	-15.218
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>4.062</b>	<b>-</b>	<b>414.693</b>	<b>646.661</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	5.108.336	5.491.427
Emissioner i året	29.444	-	6.500	645.263
Indløsninger i året	0	-	-2.099.459	-1.028.354
<b>Andele ultimo året</b>	<b>29.444</b>	<b>-</b>	<b>3.015.377</b>	<b>5.108.336</b>

	Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d		Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	91	-	14.760	18.474
Ikke refunderbar udbytteskat	-8	-	-1.267	-1.293
Regulering vedr. udbytteskat	-0	-	-54	-11
Kursgevinst til udlodning	416	-	52.922	-32.188
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-8	-	-10.339	-234
Udlodning overført fra sidste år	-91	-	-15.127	33
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	400	-	40.896	-15.218
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-57	-	-10.806	-12.257
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	0	-	3.666	330
I alt til rådighed for udlodning, brutto	343	-	33.756	-27.145
Frivillig udlodning	0	-	16	0
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-	0	-11.927
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>343</b>	<b>-</b>	<b>33.772</b>	<b>-15.218</b>

## Nye Markeder Small Cap KL

### Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Indien	15,7%
Udbyttebetalende	Brasilien	10,9%
Introduceret: Juni 2017	Tyrkiet	6,9%
Risikoindikator [1-7]: 5	Indonesien	6,7%
Benchmark: MSCI Emerging Markets Small Cap inkl. nettoudbytter	Hongkong	5,8%
Fondskode: DK0060790673	USA	5,5%
Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Sydafrika	4,9%
	Malaysia	4,9%
	Thailand	4,5%
	Øvrige	34,3%
		Active share
		97,18

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	8,98	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	17,72	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	137,96	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	15	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	11,60	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,20	-	-	-	-
AOP	1,49	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	4.062	-	-	-	-
Antal andele	29.444	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Indien	15,7%
Udbyttebetalende	Brasilien	10,9%
Introduceret: Maj 2007	Tyrkiet	6,9%
Risikoindikator [1-7]: 5	Indonesien	6,7%
Benchmark: MSCI Emerging Markets Small Cap inkl. nettoudbytter	Hongkong	5,8%
Fondskode: DK0060080380	USA	5,5%
Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Sydafrika	4,9%
	Malaysia	4,9%
	Thailand	4,5%
	Øvrige	34,3%
		Sharpe Ratio
		0,26
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,59
		Standardafvigelse
		12,31
		Standardafvigelse (benchm.)
		14,30
		Tracking error
		7,77
		Information Ratio
		-0,71
		Active share
		97,18

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	8,64	7,62	-5,89	13,60	-7,13
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	17,72	4,96	3,99	14,81	-3,33
Sharpe Ratio i DKK	0,26	0,35	-0,02	0,92	0,21
Indre værdi [DKK pr. andel]	137,53	126,59	151,48	166,45	156,27
Nettoresultat [t.DKK]	53.973	50.729	6.042	237.593	-160.774
Udbytte [DKK pr. andel]	11,20	0,00	36,20	6,30	9,80
Administrationsomkostninger [pct.]	1,74	1,75	1,66	1,60	1,59
AOP	2,03	2,05	2,00	2,02	2,03
Investorerne formue [t.DKK]	414.693	646.661	831.853	2.071.704	1.753.230
Antal andele	3.015.377	5.108.336	5.491.427	12.446.236	11.219.442
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100



## Teknologi KL

Investerer globalt i aktier i selskaber, der drager fordel af udvikling, produktion, distribution og anvendelse af teknologi i bred forstand. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Teknologi KL	22-06-1999	DKK	25,62	21,19	4,44

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Teknologi KL	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Internet, software og serviceydelser 17,3%	Sharpe Ratio 0,97
Udbyttebetalende	Halvledere 13,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,21
Introduceret: Juni 1999	Udvikling af operativsystemer mm. 12,9%	Standardafvigelse 15,48
Risikoindikator [1-7]: 6	Databehandling og services 11,3%	Standardafvigelse (benchm.) 15,14
Benchmark: S&P North American Technology Sector Index inkl. nettoudbytter	Internet detailsalg 10,4%	Tracking error 3,72
Fondskode: DK0016023229	Øvrige inkl. likvide 34,6%	Information Ratio -1,05
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management		Active share 9,32

# Teknologi KL

Da afdelingen investerer globalt i aktier i selskaber, der drager fordel af udvikling, produktion, distribution og anvendelse af teknologi i bred forstand, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til denne type af aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

Usikkerhed om udviklingen i den globale økonomi, som tyngede investorernes tillid i størstedelen af 2016, forsvandt i 2017. I store dele af året oplevede den globale økonomi et synkront opsving anført af USA. Opsvinget gav næring til selskabernes indtjening, som i vid udstrækning forblev ganske robust. De finansielle markeder lod sig ikke påvirke af de tre renteforhøjelser i USA, da pengepolitikken rundt om i verden fortsat var lempelig.

Teknologiselskaberne viste reel styrke i 2017. De gode resultater kunne tilskrives en række forhold, herunder at investorerne var på jagt efter strukturel vækst i en verden præget af lavvækst, tiltagende global vækst og teknologiens fremmarch i nye sektorer og brancher. Teknologisektoren har dog mest af alt været drevet af højere indtjeningsvækst.

## Vurdering af resultatet.

De primære årsager til, at afdelingen klarede sig bedre end benchmark skyldes afdelingens overvægt af en række software-vækstselskaber som f.eks. Square, ServiceNow og Paycom Software samt aktievalg inden for halvlederindustrien. Mange af vækstaktierne klarede sig godt takket være øget efterspørgsel efter deres innovative produkter, hvilket sikrede høj løbende indtjeningsvækst. Inden for halvledere gav vores positioner i Micron Technology, Lam Research og Applied Materials nogle af de højeste afkast. Halvlederindustrien har fået nyt liv som følge af efterspørgslen fra udviklingen inden for cloud computing, kunstig intelligens og internet forbundne biler. Disse innovative løsninger kræver meget kraftige processorchips til styring af store datamængder. Branchen har oplevet en markant konsolidering, hvilket også har hjulpet på prissætningen. Vores manglende eksponering mod f.eks. Qualcomm og IBM, som begge haltedede bagefter, bidrog også positivt til det relative resultat. Til gengæld trak porteføljens undervægt af flere store teknologiselskaber som Apple, Amazon og Facebook ned i det relative resultat. Undervægten af disse positioner trak ned i det relative resultat, men da vi fortsat har store positioner i disse selskaber, var det med til at løfte porteføljens absolutte afkast. Vi ser fortsat positivt på disse selskaber på langt sigt, men i benchmark er der en stor overvægt af de største teknologiselskaber, idet Apple, Amazon og Facebook tilsammen udgør 22 pct. af benchmark. Hvis man tilføjer Microsoft og Google til de tre selskaber, udgør giganterne op til 39,5 pct. af benchmark. Vores manglende eksponering mod PayPal Holdings og overvægt af Skyworks Solutions trak også ned i det relative resultat.

I december 2017 skiftede afdelingen strategi fra en aktivt forvaltet stockpicking-strategi til indeksbaseret strategi. I denne sammenhæng overtog Danske Bank Asset Management porteføljeansvaret fra Allianz.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag forventes at sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for, at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuel omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Nogle investorer mener, at teknologiselskaberne kan få en lille fordel af den amerikanske skattereform, men vi vurderer, at reformen kan give et markant løft til sektoren. Nye skatteregler vil give selskaberne mulighed for at hjemtage kontante indeståender de måtte have udenfor USA til en lavere skattesats. Dette kan give et større kontantafkast til aktionærene i de store teknologiselskaber, og det kan udløse fusioner og opkøb i sektoren, hvilket bør være til gavn for de mindre teknologiselskaber. Endvidere vil selskaber på tværs af markederne formentlig bruge i det mindste noget af skattebesparelserne på at investere i virksomheden. Vi forventer, at der vil blive investeret mere i teknologiselskaber, som leverer innovative produkter og tjenesteydelser med fokus på at hjælpe erhvervslivet til at opnå øget produktivitet og større effektivitet.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

## Teknologi KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	117	90
2	Renteudgifter	-183	-153
3	Udbytter	8.790	12.281
<b>Renter og udbytter i alt</b>		<b>8.724</b>	<b>12.218</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Kapitalandele	208.377	85.709
	Valutakonti	204	-2.474
	Øvrige aktiver/passiver	-43	-19
5	Handelsomkostninger	-2.029	-2.101
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>		<b>206.510</b>	<b>81.116</b>
<b>Indtægter i alt</b>		<b>215.234</b>	<b>93.334</b>
6	Administrationsomkostninger	-15.185	-17.614
<b>Resultat før skat</b>		<b>200.049</b>	<b>75.721</b>
7	Skat	-918	-1.585
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>199.131</b>	<b>74.136</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	Foreslået udlodning	268.933	121.827
	Overført til udlodning næste år	641	237
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	269.574	122.063
	Overført til formuen	-70.443	-47.928
<b>Disponeret i alt</b>		<b>199.131</b>	<b>74.136</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	2.714	29.918
<b>Likvide midler i alt</b>		<b>2.714</b>	<b>29.918</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.075.392	761.022
<b>Kapitalandele i alt</b>		<b>1.075.392</b>	<b>761.022</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	274	729
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.480	2.779
	Aktuelle skatteaktiver	43	76
<b>Andre aktiver i alt</b>		<b>2.798</b>	<b>3.584</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>1.080.903</b>	<b>794.524</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	1.080.524	787.657
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	379	222
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	6.644
<b>Anden gæld i alt</b>		<b>379</b>	<b>6.867</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>1.080.903</b>	<b>794.524</b>

## Teknologi KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,60	1,64	1,61	1,60	1,60
Afkast i DKK [pct.]	25,62	7,59	16,08	27,15	36,92
Antal andele	10.343.559	8.067.986	13.336.881	13.112.821	12.918.671
AOP	1,84	1,88	1,90	2,07	2,22
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	21,19	16,53	22,70	31,03	28,75
Indre værdi [DKK pr. andel]	104,46	97,63	90,74	78,17	61,48
Investorerens formue [t.DKK]	1.080.524	787.657	1.210.222	1.025.070	794.227
Nettoreultat [t.DKK]	199.131	74.136	175.362	214.707	215.543
Omsætningshastighed [antal gange]	1,56	1,13	1,36	1,09	1,33
Sharpe Ratio i DKK	0,97	1,00	1,63	1,94	0,81
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	26,00	15,10	0,00	0,00	0,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	117	90
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>117</b>	<b>90</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	183	153
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>183</b>	<b>153</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.790	12.281
<b>Udbytter i alt</b>	<b>8.790</b>	<b>12.281</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	208.377	85.709
Valutakonti	204	-2.474
Øvrige aktiver/passiver	-43	-19
Handelsomkostninger	-2.029	-2.101
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>206.510</b>	<b>81.116</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2.215	-2.921
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	186	820
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-2.029</b>	<b>-2.101</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	1	0	0	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	13.661	0	16.110	
Fast administrationshonorar	1.486	0	1.504	
I alt opdeltede adm.omk.	15.185	0	17.614	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>15.185</b>		<b>17.614</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	918	1.585
<b>Skat i alt</b>	<b>918</b>	<b>1.585</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	8.724	12.218
Ikke refunderbar udbytteskat	-918	-1.585
Regulering vedr. udbytteskat	24	136
Kursgevinst til udlodning	263.250	188.255
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	14.583	-65.229
Udlodning overført fra sidste år	237	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	285.899	133.796
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-15.185	-17.614
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.141	5.881
I alt til rådighed for udlodning, brutto	269.574	122.063
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>269.574</b>	<b>122.063</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	8.067.986	787.657	13.336.881	1.210.222
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-121.827		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.201		0
Emissioner i året	2.538.573	244.549	2.987.132	255.073
Indløsninger i året	-263.000	-25.986	-8.256.027	-753.304
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		201		1.530
Foreslået udlodning		268.933		121.827
Overførsel af periodens resultat		-70.443		-47.928
Overført til udlodning næste år		641		237
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>10.343.559</b>	<b>1.080.524</b>	<b>8.067.986</b>	<b>787.657</b>

## Teknologi KL

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5	96,6
Finansielle instrumenter i alt	99,5	96,6
Øvrige akiver og passiver	0,5	3,4
I alt	100,0	100,0

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.

Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

Investeringens procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

## Tyskland KL

Investerer i aktier i selskaber, der handles på markedspladser i, er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Tyskland. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Tyskland, klasse DKK W d

Tyskland, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Tyskland, klasse DKK d	07-07-2006	DKK	25,77	18,64	7,13
Tyskland, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	26,15	18,64	7,51

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Tyskland, klasse DKK W d	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
Tyskland, klasse DKK d	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Tyskland KL

# Tyskland KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Tyskland, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til denne type aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Det tyske aktiemarked klarede sig endnu engang bedre end resten af Europa i et positivt aktiemarked. Også i Tyskland var det de små og mellemstore aktier, der trak markedet. Den økonomiske vækst i euroland overraskede markant positivt i 2017. Kombination af faldende politisk usikkerhed, synkront globalt opsving blandt alle de store økonomier samt et finansielt system, som igen er i stand til at understøtte økonomien, har været grundstenene i den stærke udvikling. Investeringslysten var det manglende element i det hidtil svage opsving. I 2017 ændrede dette sig, da både virksomhedsinvesteringer og byggeaktiviteten overraskede positivt. På den politiske front bød året også på flere udfald, som blev modtaget positivt af markedet, heriblandt præsidentvalget i Frankrig, der blev fortolket som et tilvalg af reformer. Valget i Tyskland mod slutningen af året skabte ikke nogen politisk afklaring. De finansielle markeder er fortsat understøttet af solid global økonomisk vækst samt vedvarende ekspansiv pengepolitik. Således har såvel renteniveauer som kreditspænd været holdt nede af den betydelige pengeregulering. ECB ændrede som ventet ikke ved rentesatserne omend en plan for reduktion af obligationsopkøb blev fremlagt. Indtjeningsestimaterne har i modsætning til det vanlige mønster

været stabile igennem det meste af 2017 og aktierisikopræmierne er således fortsat på et absolut højt niveau drevet af meget tætte kreditspænd og historisk lave centralbank renter.

### Vurdering af resultatet

Det var i høj grad vores fokus på små og mellemstore aktier, som bidrog til afdelingens outperformance. Vores bedste aktie var teknologiselskabet Basler AG, der producerer vision teknologi til industrien. Selskabet havde et særdeles godt år, hvor man opjusterede forventningerne til 2017 hele tre gange. Aktien steg med 225,9 pct. Vi har i løbet af året flere gange reduceret vores position. Afdelingen har aldrig investeret i Steinhoff International, der er et detailhandelselskab med forskellige butikformer i flere lande. Selskabet omsætter for EUR 20 mia. på årsbasis. Selskabet faldt mod slutningen af året med 93,5 pct. efter en omfattende regnskabskandale. Da aktien indgik i vores benchmark ved en høj vægt bidrog dette også væsentligt til vores merafkast.

Andre positive bidrag kom fra telekommunikationsoperatøren Drillish og truckproducenten Jungheinrich, der steg med henholdsvis 73,9 pct. og 46,5 pct.

Det bidrog negativt til merafkastet, at vi ikke har investeret i Lufthansa, da aktien steg med 158,3 pct. Andre negative bidrag kommer fra kemigrossisten Brenntag, der faldt med 6,9 pct. Vi har været skuffet over aktien og har i efteråret 2017 solgt den.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017

En fortsat lempelig finans- og pengepolitik forventes at fastholde den globale vækst på et højt niveau i 2018. Dog forventes den økonomiske vækst at være aftagende. Vækstudsigterne i Kina vil bære præg af kommunistpartiets forsøg på at dæmme op for strukturelle problemer. Disse politiske tiltag vil sænke væksten i 2018. I USA er der risiko for at presset på arbejdsmarkedet tiltager. Dette kan give anledning til flere vækstdæmpende renteforhøjelser og dermed give afledte negative reaktioner. I Europa er den politiske risiko særlig aktuell omkring Spanien og Italien. Endvidere er vilkårene i forbindelse med Storbritanniens udtrædelse af EU fortsat uafklarede. Usikkerhed med hensyn til den økonomiske udvikling vil kunne give anledning til en negativ stemning på aktiemarkederne. De afledte effekter på de globale finansielle markeder af en stramning af pengepolitikken i USA, Japan eller EU er en betydelig risikofaktor. Afslutningen af årelang ekspansiv global pengepolitik indikerer således en markant ændring efter en lang periode med rentefald. En intensivering i rentestigningerne, blandt andet drevet af ændringen i den førte økonomiske politik, kan give usikkerhed på aktiemarkederne. Udviklingen på råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingen er undervægtet i selskaber med en mere cyklisk forretningsmodel, så en overraskende stærk udvikling i økonomien kan blive årsag til, at afdelingens investeringer ikke helt kan følge med markedet.

Afdelingen kan på grund af foreningens RI-politik ikke investere i flyproducenten Airbus. Denne aktie er med en vægt på mere end 3 pct. den største enkelt aktie i benchmark. Kursudviklingen på

---

## Tyskland KL

---

denne aktie kan således påvirke afdelingens performance både positiv og negativ. I 2017 klarede aktien steg bedre end benchmark og bidrog således negativ til merafkastet.

### **Forventninger til markedet samt strategi**

Vi forventer, at aktiemarkedet vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år bl.a. grundet styrkelsen af euroen overfor US-dollar. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt og i Europa, det stigende fokus på den europæiske centralbanks pengepolitiske ageren samt den geopolitiske udvikling globalt.

Vi forventer, at afdelingens fokus på små og mellemstore aktier vil bidrage positivt til afdelingens merafkast.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers



## Tyskland KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-216	-127
2	Udbytter	17.714	21.907
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>17.499</b>	<b>21.781</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	235.195	-35.119
	Valutakonti	-2	300
	Øvrige aktiver/passiver	16	-38
4	Handelsomkostninger	-695	-738
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>234.514</b>	<b>-35.595</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>252.012</b>	<b>-13.814</b>
5	Administrationsomkostninger	-17.847	-19.347
	<b>Resultat før skat</b>	<b>234.166</b>	<b>-33.161</b>
6	Skat	-2.475	-2.862
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>231.691</b>	<b>-36.023</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	131.846	161.387
	Overført til udlodning næste år	418	472
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	132.264	161.859
	Overført til formuen	99.427	-197.882
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>231.691</b>	<b>-36.023</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	9.520	17.016
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>9.520</b>	<b>17.016</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.113.643	1.018.892
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.113.643</b>	<b>1.018.892</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.186	0
	Aktuelle skatteaktiver	4.424	5.374
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>11.611</b>	<b>5.374</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.134.774</b>	<b>1.041.282</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	1.133.934	1.040.989
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	840	293
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>840</b>	<b>293</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.134.774</b>	<b>1.041.282</b>

## Tyskland KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	231.691	-36.023	158.921	58.253	305.928
Omsætningshastighed [antal gange]	0,23	0,24	0,21	0,16	0,09
Investorerens formue [t.DKK]	1.133.934	1.040.989	1.410.422	1.163.270	1.261.810

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	216	127
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>216</b>	<b>127</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.714	21.907
<b>Udbytter i alt</b>	<b>17.714</b>	<b>21.907</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	235.195	-35.119
Valutakonti	-2	300
Øvrige aktiver/passiver	16	-38
Handelsomkostninger	-695	-738
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>234.514</b>	<b>-35.595</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-829	-1.037
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	134	299
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-695</b>	<b>-738</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementonorar	16.165	0	17.744	0
Fast administrationsonorar	1.644	0	1.603	0
I alt opdelte adm.omk.	17.847	0	19.347	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>17.847</b>		<b>19.347</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.475	2.862
<b>Skat i alt</b>	<b>2.475</b>	<b>2.862</b>

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	17.499	21.781
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.475	-2.862
Regulering vedr. udbytteskat	975	9.209
Kursgevinster til udlodning	131.705	172.944
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	2.109	-22.406
Udlodning overført fra sidste år	472	528
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	150.286	179.194
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-17.847	-19.347
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-175	2.011
I alt til rådighed for udlodning, brutto	132.263	161.859
Frivillig udlodning	0	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>132.264</b>	<b>161.859</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
Investorerens formue primo	5.565.053	1.040.989	6.885.509	1.410.422
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-161.387		-97.774
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.494		5.628
Emissioner i året	386.745	71.466	55.346	10.461
Indløsninger i året	-269.334	-50.443	-1.375.802	-252.171
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		124		446
Foreslået udlodning		131.846		161.387
Overførsel af periodens resultat		99.427		-197.882
Overført til udlodning næste år		418		472
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>5.682.464</b>	<b>1.133.934</b>	<b>5.565.053</b>	<b>1.040.989</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2	97,9
Finansielle instrumenter i alt	98,2	97,9
Øvrige aktiver og passiver	1,8	2,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Tyskland KL

	Tyskland, klasse DKK W d		Tyskland, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	175	-	249.363	-16.676
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-31	-	-17.816	-19.347
<b>Klassens resultat</b>	<b>144</b>	<b>-</b>	<b>231.547</b>	<b>-36.023</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2	-	98,2	97,9
Finansielle instrumenter i alt	98,2	-	98,2	97,9
Øvrige akiver og passiver	1,8	-	1,8	2,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	1.040.989	1.410.422
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-161.387	-97.774
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	1.494	5.628
Emissioner i året	10.157	-	61.309	10.461
Indløsninger i året	-6.609	-	-43.834	-252.171
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	10	-	114	446
Foreslået udlodning	442	-	131.404	161.387
Overførsel af periodens resultat	-298	-	99.725	-197.882
Overført til udlodning næste år	0	-	418	472
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>3.702</b>	<b>-</b>	<b>1.130.232</b>	<b>1.040.989</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	5.565.053	6.885.509
Emissioner i året	53.108	-	333.637	55.346
Indløsninger i året	-34.611	-	-234.723	-1.375.802
<b>Andele ultimo året</b>	<b>18.497</b>	<b>-</b>	<b>5.663.967</b>	<b>5.565.053</b>

	Tyskland, klasse DKK W d		Tyskland, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	103	-	17.396	21.781
Ikke refunderbar udbytteskat	-15	-	-2.461	-2.862
Regulering vedr. udbytteskat	6	-	969	9.209
Kursgevinst til udlodning	644	-	131.061	172.944
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-252	-	2.361	-22.406
Udlodning overført fra sidste år	3	-	469	528
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	489	-	149.796	179.194
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-73	-	-17.774	-19.347
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	25	-	-201	2.011
I alt til rådighed for udlodning, brutto	442	-	131.822	161.859
Frivillig udlodning	0	-	0	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>442</b>	<b>-</b>	<b>131.822</b>	<b>161.859</b>

## Tyskland KL

### Tyskland, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri 22,5%	Active share 68,82
Udbyttebetalende	Varige forbrugsgoder/service 17,1%	
Introduceret: Juni 2017	Råvarer 15,1%	
Risikoindikator [1-7]: 6	Informationsteknologi 11,7%	
Benchmark: 1/3 DAX, 1/3 MDAX og 1/3 SDAX inkl. bruttoudbytte	Finans 10,9%	
Fondskode: DK0060790756	Sundhed 8,5%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer 5,8%	
	Ejendomsselskaber 5,3%	
	Telekommunikation 3,1%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	26,15	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	18,64	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	200,15	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	144	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	23,90	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,22	-	-	-	-
AOP	1,35	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	3.702	-	-	-	-
Antal andele	18.497	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Tyskland, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 22,5%	Sharpe Ratio 0,87
Udbyttebetalende	Varige forbrugsgoder/service 17,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,98
Introduceret: Juli 2006	Råvarer 15,1%	Standardafvigelse 13,17
Risikoindikator [1-7]: 6	Informationsteknologi 11,7%	Standardafvigelse (benchm.) 13,94
Benchmark: 1/3 DAX, 1/3 MDAX og 1/3 SDAX inkl. bruttoudbytte	Finans 10,9%	Tracking error 5,76
Fondskode: DK0060041564	Sundhed 8,5%	Information Ratio -0,44
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer 5,8%	Active share 68,82
	Ejendomsselskaber 5,3%	
	Telekommunikation 3,1%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	25,77	-1,56	13,62	5,88	31,83
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	18,64	5,72	19,88	3,37	31,30
Sharpe Ratio i DKK	0,87	0,42	1,23	1,56	0,68
Indre værdi [DKK pr. andel]	199,55	187,06	204,84	184,42	174,18
Nettoresultat [t.DKK]	231.547	-36.023	158.921	58.253	305.928
Udbytte [DKK pr. andel]	23,20	29,00	14,20	4,90	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,64	1,60	1,59
AOP	1,83	1,84	1,80	1,89	1,86
Investorerne formue [t.DKK]	1.130.232	1.040.989	1.410.422	1.163.270	1.261.810
Antal andele	5.663.967	5.565.053	6.885.509	6.307.656	7.244.442
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## USA - Akkumulerende KL

Investerer i amerikanske eller canadiske aktier. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

USA - Akkumulerende, klasse DKK W h

USA - Akkumulerende, klasse DKK h

USA, klass SEK

USA, klass SEK W

USA, klasse NOK

USA, klasse NOK W

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
USA, klasse NOK	29-10-2013	NOK	9,92	15,16	-5,24
USA, klasse NOK W	14-07-2016	NOK	10,72	15,16	-4,44
USA, klass SEK	02-09-2010	SEK	4,25	9,22	-4,97
USA, klass SEK W	13-12-2017	SEK	4,25	9,22	-4,97
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	08-12-2004	DKK	13,25	18,60	-5,34
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	13,33	18,60	-5,26

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
USA, klass SEK	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
USA, klass SEK W	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
USA, klasse NOK	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
USA, klasse NOK W	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

\* Pga. forskellig valutakursudvikling i EUR (DKK) hhv. SEK og NOK kan det absolutte afkast være forskelligt og derfor forskellig evaluering af forventning i nogle år.

## USA - Akkumulerende KL

# USA – Akkumulerende KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Da afdelingen investerer i amerikanske eller canadiske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til amerikanske og canadiske aktier. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

### Markedet

Der var stigninger i 9 ud af 11 sektorer i benchmark. Det største bidrag i benchmark kom fra IT, efterfulgt af materialer og forbrugsgoder. Energi og telekommunikation udviste som de eneste sektorer fald henover året. De såkaldte vækstaktier klarede sig i modsætning til sidste år mærkbart bedre end value-aktier, hvilket kan ses i udviklingen for indeksene for value- aktier (+1,7 pct.) og vækstaktier (+17,4 pct.).

Markedet viste fortsat store udsving i årets løb, hvor politisk usikkerhed dominerede overskrifterne på verdensplan, mens økonomien udviklede sig positivt i stort set alle de større økonomier. Olieprisen nåede sit højeste leje i to år efter, at 200 mennesker blev tilbageholdt i Saudi-Arabien som led i en undersøgelse om korruption og underslæb. Landets statsadvokat udtalte, at der var blevet svindlet for mindst USD 100 mia. i løbet af årtier. Sammenbruddet i forhandlingerne om dannelsen af en ny koalitionsregering i Tyskland øgede sandsynligheden for, at Tyskland i højere grad vil rette opmærksomheden mod indenrigspolitiske spørgsmål og skabe usikkerhed om, hvorvidt man på stats- og regeringsplan kan komme videre med europæiske integrationstiltag. I november fortsatte debatten om en skattereform i USA, hvor lovforslag i

Repræsentanternes Hus og Senatet indebar markante lettelser i person- og virksomhedsskattesatserne.

### Vurdering af afdelingens resultat

Markedet har i vid udstrækning været drevet af fremgang for specielt meget vækstorienterede teknologi- og forbrugeraktier, der ikke lever op til afdelingens værdiansættelses- og afkastkrav. Aktie- og sektorvalg trak ned i det relative resultat. Aktievalget inden for industri, fast ejendom og telekommunikation bidrog positivt til det relative resultat. Det største relative bidrag til porteføljens resultat på aktieniveau var undervægtningen af amerikanske General Electric. Papirvalget inden for sundhed, IT og finans trak ned i det relative afkast. Vores overvægtning af amerikanske Hess, det globale olieeftersøgnings og produktionsselskab, og en manglende eksponering mod amerikanske Amazon, den globale e-handelsvirksomhed, bidrog negativt til det relative afkast.

På sektorniveau var undervægtningen inden for konsumentvarer og telekommunikation de største bidragydere til afkastet. Undervægtningen inden for IT og overvægtningen inden for energi bidrog negativt til det relative resultat.

I december 2017 skiftede afdelingen strategi fra en aktivt forvaltet stockpicking-strategi til en aktiv modelbaseret strategi. I denne sammenhæng overtog Danske Bank Asset Management porteføljeansvaret fra Wellington.

### Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

Afdelingen er undervægtet i højt prissatte vækst aktier, som har drevet en væsentlig del af markedsafkastet i 2017, og såfremt denne udvikling fortsætter i 2018 er det en risiko for afdelingens performance. Omvendt vil en ændret fokusering i marked mod billigere og kvalitetsselskaber gavne afdelingens performance.

Skattereformen i USA bør skabe øget vækst i amerikansk økonomi på tærsklen til 2018 i takt med, at erhvervstilliden øges, og virksomhederne får mere kapital til at investere i fremtidig vækst. Topprioriteterne synes at være gennemførelsen af skattereformen, øgede infrastrukturinvesteringer, bekæmpelse af terrorisme og bevarelse af amerikanske arbejdspladser. Mindre offentlig regulering og vækstfremmende tiltag står også højt på dagsordenen.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vores forventninger om lidt lavere vækst i økonomien og mere moderate aktiemarkeder forventes at gavne kvalitetsaktierne som afdelingen er overvægtet i. Typisk vil kvalitetsaktier klare sig bedre når væksten er aftagende. Afdelingens fokus på aktiernes prisfastsættelse betyder, at

---

## *USA - Akkumulerende KL*

---

højt prissatte aktier undervægtes, og dermed er der lidt lavere risiko end markedet såfremt de dyre aktier kommer under pres i en økonomi som kører i lidt lavere gear. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarkedet. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarkedet. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.



## USA - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	555	314
2	Renteudgifter	-16	-3
3	Udbytter	85.411	101.259
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>85.950</b>	<b>101.571</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	61.825	605.269
	Afledte finansielle instr.	48.729	-39.628
	Valutakonti	13.860	-9.778
	Øvrige aktiver/passiver	-172	-127
5	Handelsomkostninger	-1.549	-1.480
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>122.693</b>	<b>554.255</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>208.643</b>	<b>655.826</b>
6	Administrationsomkostninger	-41.911	-57.408
	<b>Resultat før skat</b>	<b>166.732</b>	<b>598.418</b>
7	Skat	-10.182	-13.801
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>156.550</b>	<b>584.617</b>
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	156.550	584.617
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>156.550</b>	<b>584.617</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	25.077	56.358
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>25.077</b>	<b>56.358</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.320.209	3.949.262
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>3.320.209</b>	<b>3.949.262</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.427	36
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>9.427</b>	<b>36</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.979	5.002
	Andre tilgodehavender	6	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.249
	Aktuelle skatteaktiver	1.380	1.309
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>5.365</b>	<b>7.560</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.360.077</b>	<b>4.013.216</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	3.356.002	3.988.985
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	82	23.206
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>82</b>	<b>23.206</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	1.194	984
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.800	41
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>3.994</b>	<b>1.025</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.360.077</b>	<b>4.013.216</b>

## USA - Akkumulerende KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	156.550	584.617	171.738	659.548	574.767
Omsætningshastighed [antal gange]	1,01	0,21	0,17	0,00	0,28
Investorerens formue [t.DKK]	3.356.002	3.988.985	3.778.958	4.149.377	3.054.687

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	555	314
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>555</b>	<b>314</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	16	3
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>16</b>	<b>3</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	85.411	101.259
<b>Udbytter i alt</b>	<b>85.411</b>	<b>101.259</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	61.825	605.269
Terminsfremretninger/futures m.m.	48.729	-39.628
Valutakonti	13.860	-9.778
Øvrige aktiver/passiver	-172	-127
Handelsomkostninger	-1.549	-1.480
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>122.693</b>	<b>554.255</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2.135	-1.891
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	586	411
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.549</b>	<b>-1.480</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	1	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	1	0
Managementhonorar	35.512	0	49.294	
Fast administrationshonorar	6.398	0	8.113	
I alt opdelte adm.omk.	41.911	0	57.408	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>41.911</b>		<b>57.408</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	10.182	13.801
<b>Skat i alt</b>	<b>10.182</b>	<b>13.801</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	23.387.961	3.988.985	25.023.667	3.778.958
Emissioner i året	5.993.649	974.680	5.104.026	664.737
Indløsninger i året	-10.052.682	-1.767.146	-6.739.733	-1.041.445
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.933		2.118
Overførsel af periodens resultat		156.550		584.617
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>19.328.928</b>	<b>3.356.002</b>	<b>23.387.961</b>	<b>3.988.985</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	-0,6
Finansielle instrumenter i alt	99,2	98,4
Øvrige aktiver og passiver	0,8	1,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## USA - Akkumulerende KL

	USA - Akkumulerende, klasse DKK W h		USA - Akkumulerende, klasse DKK h		USA, klass SEK		USA, klass SEK W	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	13.12.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
Andel af resultat af fællesporteføljen	14.092	-	37.146	207.069	30.468	186.601	-40	-
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminsforsretninger	8.195	-	40.534	-39.628	0	0	0	-
Administrationsomkostninger	-1.284	-	-8.176	-17.659	-11.415	-17.397	-1	-
<b>Klassens resultat</b>	<b>21.003</b>	<b>-</b>	<b>69.505</b>	<b>149.782</b>	<b>19.053</b>	<b>169.204</b>	<b>-41</b>	<b>-</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>								
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	-	98,9	99,0	98,9	99,0	98,9	-
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	-	0,3	-0,6	0,3	-0,6	0,3	-
Finansielle instrumenter i alt	99,2	-	99,2	98,4	99,2	98,4	99,2	-
Øvrige aktiver og passiver	0,8	-	0,8	1,6	0,8	1,6	0,8	-
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>								
Investorerens formue primo	0	-	1.201.073	1.282.795	1.120.318	1.323.822	0	-
Emissioner i året	238.550	-	5.509	27.057	109.718	31.285	1.927	-
Indløsninger i året	-559	-	-861.498	-258.903	-409.543	-404.541	0	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	50	-	843	342	646	548	-0	-
Overførsel af periodens resultat	21.003	-	69.505	149.782	19.053	169.204	-41	-
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>259.044</b>	<b>-</b>	<b>415.431</b>	<b>1.201.073</b>	<b>840.191</b>	<b>1.120.318</b>	<b>1.886</b>	<b>-</b>
<b>Antal andele</b>								
Andele primo året	0	-	6.856.180	8.281.815	5.700.485	7.881.434	0	-
Emissioner i året	1.307.625	-	29.399	166.600	565.717	173.458	9.433	-
Indløsninger i året	-2.872	-	-4.791.682	-1.592.235	-2.064.275	-2.354.407	0	-
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.304.753</b>	<b>-</b>	<b>2.093.897</b>	<b>6.856.180</b>	<b>4.201.926</b>	<b>5.700.485</b>	<b>9.433</b>	<b>-</b>

## USA - Akkumulerende KL

	USA, klasse NOK		USA, klasse NOK W	
	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	14.7.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	67.574	286.358	491	1.626
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-20.966	-22.317	-70	-34
<b>Klassens resultat</b>	<b>46.608</b>	<b>264.040</b>	<b>422</b>	<b>1.591</b>
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	99,0	98,9	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	-0,6	0,3	-0,6
Finansielle instrumenter i alt	99,2	98,4	99,2	98,4
Øvrige akiver og passiver	0,8	1,6	0,8	1,6
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerne formue primo	1.654.655	1.172.341	12.939	0
Emissioner i året	618.976	595.049	0	11.346
Indløsninger i året	-491.228	-378.001	-4.317	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.390	1.226	5	2
Overførsel af periodens resultat	46.608	264.040	422	1.591
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>1.830.400</b>	<b>1.654.655</b>	<b>9.049</b>	<b>12.939</b>
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	10.688.442	8.860.418	142.854	0
Emissioner i året	4.081.476	4.621.114	0	142.854
Indløsninger i året	-3.148.486	-2.793.090	-45.367	0
<b>Andele ultimo året</b>	<b>11.621.432</b>	<b>10.688.442</b>	<b>97.487</b>	<b>142.854</b>

## USA - Akkumulerende KL

### USA - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi 24,5%	Active share 65,66
Akkumulerende	Finans 14,6%	
Introduceret: Juni 2017	Varige forbrugsgoder/service 14,3%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 13,0%	
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte hedget til DKK	Industri 9,3%	
Fondskode: DK0060790830	Dagligvarer 8,1%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,5%	
	Telekommunikation 3,1%	
	Råvarer 2,7%	
	Øvrige 3,8%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	13,33	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	18,60	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	198,54	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	21.003	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,98	-	-	-	-
ÅOP	1,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	259.044	-	-	-	-
Antal andele	1.304.753	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### USA - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Informationsteknologi 24,5%	Sharpe Ratio 0,70
Akkumulerende	Finans 14,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,85
Introduceret: December 2004	Varige forbrugsgoder/service 14,3%	Standardafvigelse 10,21
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 13,0%	Standardafvigelse (benchm.) 10,03
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte hedget til DKK	Industri 9,3%	Tracking error 2,28
Fondskode: DK0016290349	Dagligvarer 8,1%	Information Ratio -0,63
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,5%	Active share 65,66
	Telekommunikation 3,1%	
	Råvarer 2,7%	
	Øvrige 3,8%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	13,25	13,10	-3,21	11,08	29,03
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	18,60	9,23	-0,41	12,23	30,85
Sharpe Ratio i DKK	0,70	0,61	1,04	1,85	1,06
Indre værdi [DKK pr. andel]	198,40	175,18	154,89	160,03	144,07
Nettoresultat [t.DKK]	69.505	149.782	-49.024	151.011	310.928
Administrationsomkostninger [pct.]	1,43	1,45	1,42	1,39	1,42
ÅOP	1,50	1,52	1,51	1,63	1,70
Investorerens formue [t.DKK]	415.431	1.201.073	1.282.795	1.501.674	1.367.912
Antal andele	2.093.897	6.856.180	8.281.815	9.383.942	9.494.938
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

### USA, klass SEK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi 24,5%	Sharpe Ratio 0,75
Akkumulerende	Finans 14,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,91
Introduceret: September 2010	Varige forbrugsgoder/service 14,3%	Standardafvigelse 13,53
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 13,0%	Standardafvigelse (benchm.) 13,12
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte omregnet til SEK	Industri 9,3%	Tracking error 2,39
Fondskode: DK0060485795	Dagligvarer 8,1%	Information Ratio -0,86
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,5%	Active share 65,66
	Telekommunikation 3,1%	
	Råvarer 2,7%	
	Øvrige 3,8%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	4,25	22,87	4,53	35,37	28,17
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	9,22	19,50	8,43	37,36	30,11
Sharpe Ratio i SEK	0,75	1,46	1,61	2,84	1,16
Indre værdi [SEK pr. andel]	264,03	253,26	206,13	197,19	145,67
Nettoresultat [t.DKK]	19.053	169.204	121.298	304.262	261.980
Administrationsomkostninger [pct.]	1,46	1,49	1,49	1,49	1,53
Investorerens formue [t.DKK]	840.191	1.120.318	1.323.822	1.547.815	1.617.033
Antal andele	4.201.926	5.700.485	7.881.434	9.985.096	13.168.874
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

### USA, klass SEK W

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi 24,5%	Active share 65,66
Akkumulerende	Finans 14,6%	
Introduceret: December 2017	Varige forbrugsgoder/service 14,3%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 13,0%	
Benchmark: 100% MSCI USA inkl. nettoudbytte omregnet til SEK	Industri 9,3%	
Fondskode: DK0060916013	Dagligvarer 8,1%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,5%	
	Telekommunikation 3,1%	
	Råvarer 2,7%	
	Øvrige 3,8%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i SEK [pct.]	4,25	-	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	9,22	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	264,03	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-41	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,46	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.886	-	-	-	-
Antal andele	9.433	-	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## USA - Akkumulerende KL

### USA, klasse NOK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi 24,5%	Sharpe Ratio 0,78
Akkumulerende	Finans 14,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,95
Introduceret: Oktober 2013	Varige forbrugsgoder/service 14,3%	Standardafvigelse 12,63
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 13,0%	Standardafvigelse (benchm.) 12,30
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte omregnet til NOK	Industri 9,3%	Tracking error 2,38
Fondskode: DK0060517076	Dagligvarer 8,1%	Information Ratio -0,85
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,5%	Active share 65,66
	Telekommunikation 3,1%	
	Råvarer 2,7%	
	Øvrige 3,8%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	9,92	10,88	14,80	37,12	8,29
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	15,16	7,84	18,87	39,27	8,24
Sharpe Ratio i NOK	0,78	1,39	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	207,77	189,02	170,48	148,50	108,29
Nettoreultat [t.DKK]	46.608	264.040	99.463	204.274	1.858
Administrationsomkostninger [pct.]	1,45	1,49	1,49	1,50	1,52
Investorerens formue [t.DKK]	1.830.400	1.654.655	1.172.341	1.099.888	69.742
Antal andele	11.621.432	10.688.442	8.860.418	9.024.355	721.651
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

\* 2013 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### USA, klasse NOK W

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi 24,5%	Active share 65,66
Akkumulerende	Finans 14,6%	
Introduceret: Juli 2016	Varige forbrugsgoder/service 14,3%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 13,0%	
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte omregnet til NOK	Industri 9,3%	
Fondskode: DK0060732634	Dagligvarer 8,1%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,5%	
	Telekommunikation 3,1%	
	Råvarer 2,7%	
	Øvrige 3,8%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	10,72	10,60	-	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	15,16	7,04	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	122,45	110,60	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	422	1.591	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,73	0,74	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	9.049	12.939	-	-	-
Antal andele	97.487	142.854	-	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	-	-	-

\* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## USA KL

Investerer i amerikanske og canadiske aktier. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

USA, klasse DKK W d

USA, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
USA, klasse DKK d	15-11-1999	DKK	2,26	6,59	-4,33
USA, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	2,51	6,59	-4,08

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
USA, klasse DKK W d	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
USA, klasse DKK d	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

## USA KL

# USA KL

Da afdelingen investerer i amerikanske eller canadiske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til amerikanske og canadiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

Der var stigninger i 9 ud af 11 sektorer i benchmark. Det største bidrag i benchmark kom fra IT, efterfulgt af materialer og forbrugsgoder. Energi og telekommunikation udviste som de eneste sektorer fald henover året. De såkaldte vækstaktier klarede sig i modsætning til sidste år mærkbart bedre end value-aktier, hvilket kan ses i udviklingen for indeksene for value-aktier (+1,7 pct.) og vækstaktier (+17,4 pct.).

Markedet viste fortsat store udsving i årets løb, hvor politisk usikkerhed dominerede overskrifterne på verdensplan, mens økonomien udviklede sig positivt i stort set alle de større økonomier. Olieprisen nåede sit højeste leje i to år efter, at 200 mennesker blev tilbageholdt i Saudi-Arabien som led i en undersøgelse om korruption og underslæb. Landets statsadvokat udtalte, at der var blevet svindlet for mindst USD 100 mia. i løbet af årtier. Sammenbruddet i forhandlingerne om dannelsen af en ny koalitionsregering i Tyskland øgede sandsynligheden for, at Tyskland i højere grad vil rette opmærksomheden mod indenrigspolitiske spørgsmål og skabe usikkerhed om, hvorvidt man på stats- og regeringsplan kan komme videre med europæiske integrationstiltag. I november fortsatte debatten om en skattereform i USA, hvor lovforslag i Repræsentanternes Hus og Senatet indebar markante lettelser i person- og virksomhedsskattesatserne.

### Vurdering af resultatet

Markedet har i vid udstrækning været drevet af fremgang for specielt meget vækstorienterede teknologi- og forbrugeraktier, der ikke lever op til afdelingens værdiansættelses- og afkastkrav. Aktie- og sektorvalg trak ned i det relative resultat. Aktievalget inden for industri, fast ejendom og telekommunikation bidrog positivt til det relative resultat. Det største relative bidrag til porteføljens resultat på aktieniveau var undervægtningen af amerikanske General Electric. Papirvalget inden for sundhed, IT og finans trak ned i det relative afkast. Vores overvægtning af amerikanske Hess, det globale olieefterforsknings og produktionsselskab, og en manglende eksponering mod amerikanske Amazon, den globale e-handelsvirksomhed, bidrog negativt til det relative afkast. På sektorniveau var undervægtningen inden for konsumentvarer og telekommunikation de største bidragydere til afkastet. Undervægtningen inden for IT og overvægtningen inden for energi bidrog negativt til det relative resultat.

I december 2017 skiftede afdelingen strategi fra en aktivt forvaltet stockpicking-strategi til en aktiv modelbaseret strategi. I denne sammenhæng overtog Danske Bank Asset Management porteføljeansvaret fra Wellington.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Afdelingen er undervægtet i højt prissatte vækst aktier, som har drevet en væsentlig del af markedsafkastet i 2017, og såfremt denne udvikling fortsætter i 2018 er det en risiko for afdelingens performance. Omvendt vil en ændret fokusering i marked mod billigere og kvalitetsselskaber gavne afdelingens performance.

Skattereformen i USA bør skabe øget vækst i amerikansk økonomi på tærsklen til 2018 i takt med, at erhvervstilliden øges, og virksomhederne får mere kapital til at investere i fremtidig vækst. Topprioriteterne synes at være gennemførelsen af skattereformen, øgede infrastrukturinvesteringer, bekæmpelse af terrorisme og bevarelse af amerikanske arbejdspladser. Mindre offentlig regulering og vækstfremmende tiltag står også højt på dagsordenen.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vores forventninger om lidt lavere vækst i økonomien og mere moderate aktiemarkeder forventes at gavne kvalitetsaktierne som afdelingen er overvægtet i. Typisk vil kvalitetsaktier klare sig bedre når væksten er aftagende. Afdelingens fokus på aktiernes prisfastsættelse betyder, at højt prissatte aktier undervægtes, og dermed er der lidt lavere risiko end markedet såfremt de dyre aktier kommer under pres i en økonomi som kører i lidt lavere gear. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarkedet. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarkedet. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.



## USA KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	236	218
2	Renteudgifter	-167	-233
3	Udbytter	82.857	103.475
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>82.926</b>	<b>103.460</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	14.269	647.460
	Valutakonti	-6.481	5.361
	Øvrige aktiver/passiver	-769	397
5	Handelsomkostninger	-567	-307
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>6.452</b>	<b>652.912</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>89.378</b>	<b>756.372</b>
6	Administrationsomkostninger	-39.034	-57.996
	<b>Resultat før skat</b>	<b>50.343</b>	<b>698.376</b>
7	Skat	-9.432	-14.047
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>40.912</b>	<b>684.329</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	506.675	765.444
	Overført til udlodning næste år	0	2.452
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	506.675	767.895
	Overført til formuen	-465.763	-83.566
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>40.912</b>	<b>684.329</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	12.405	118.091
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>12.405</b>	<b>118.091</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.172.782	4.811.034
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.172.782</b>	<b>4.811.034</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.447	5.983
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	632
	Aktuelle skatteaktiver	1.427	1.395
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.874</b>	<b>8.010</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.188.061</b>	<b>4.937.135</b>
<b>Passiver</b>			
9	Investorenes formue	1.186.724	4.894.532
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	427	1.211
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	911	41.392
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.338</b>	<b>42.603</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.188.061</b>	<b>4.937.135</b>

## USA KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	40.912	684.329	476.861	1.120.252	939.632
Omsætningshastighed [antal gange]	0,54	0,26	0,13	0,22	0,33
Investorerens formue [t.DKK]	1.186.724	4.894.532	3.894.586	5.288.171	4.572.834

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	236	218
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>236</b>	<b>218</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	167	233
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>167</b>	<b>233</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	82.857	103.475
<b>Udbytter i alt</b>	<b>82.857</b>	<b>103.475</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.269	647.460
Valutakonti	-6.481	5.361
Øvrige aktiver/passiver	-769	397
Handelsomkostninger	-567	-307
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>6.452</b>	<b>652.912</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2.215	-2.504
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.648	2.197
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-567</b>	<b>-307</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	2	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	35.021	0	52.396	0
Fast administrationshonorar	4.012	0	5.600	0
I alt opdelte adm.omk.	39.034	0	57.996	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>39.034</b>		<b>57.996</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	9.432	14.047
<b>Skat i alt</b>	<b>9.432</b>	<b>14.047</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	82.926	103.460
Ikke refunderbar udbytteskat	-9.432	-14.047
Regulering vedr. udbytteskat	-239	260
Kursgevinst til udlodning	1.053.435	600.003
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-605.942	143.060
Udlodning overført fra sidste år	2.452	1.674
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	523.201	834.412
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-39.034	-57.996
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	22.432	-8.521
I alt til rådighed for udlodning, brutto	506.598	767.895
Frivillig udlodning	77	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>506.675</b>	<b>767.895</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	46.673.385	4.894.532	34.143.499	3.894.586
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-765.444		-833.101
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		35.096		-97.755
Emissioner i året	14.027.419	1.252.397	32.164.512	3.098.182
Indløsninger i året	-47.546.070	-4.273.919	-19.634.626	-1.854.493
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.150		2.784
Foreslået udlodning		506.675		765.444
Overførsel af periodens resultat		-465.763		-83.566
Overført til udlodning næste år		0		2.452
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>13.154.734</b>	<b>1.186.724</b>	<b>46.673.385</b>	<b>4.894.532</b>

## Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	98,3
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,3
Øvrige akiver og passiver	1,2	1,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## USA KL

	USA, klasse DKK W d		USA, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	5.144	-	74.802	742.325
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-571	-	-38.464	-57.996
<b>Klassens resultat</b>	<b>4.573</b>	<b>-</b>	<b>36.339</b>	<b>684.329</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	-	98,8	98,3
Finansielle instrumenter i alt	98,8	-	98,8	98,3
Øvrige akiver og passiver	1,2	-	1,2	1,7
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
Investorerens formue primo	0	-	4.894.532	3.894.586
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-765.444	-833.101
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	35.096	-97.755
Emissioner i året	117.094	-	1.135.303	3.098.182
Indløsninger i året	-56.178	-	-4.217.741	-1.854.493
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	51	-	3.099	2.784
Foreslået udlodning	28.125	-	478.550	765.444
Overførsel af periodens resultat	-23.552	-	-442.211	-83.566
Overført til udlodning næste år	0	-	0	2.452
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>65.540</b>	<b>-</b>	<b>1.121.183</b>	<b>4.894.532</b>

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Antal andele</b>				
Andele primo året	0	-	46.673.385	34.143.499
Emissioner i året	1.340.715	-	12.686.704	32.164.512
Indløsninger i året	-615.850	-	-46.930.220	-19.634.626
<b>Andele ultimo året</b>	<b>724.865</b>	<b>-</b>	<b>12.429.869</b>	<b>46.673.385</b>

	USA, klasse DKK W d		USA, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	2.414	-	80.512	103.460
Ikke refunderbar udbytteskat	-298	-	-9.134	-14.047
Regulering vedr. udbytteskat	-13	-	-225	260
Kursgevinst til udlodning	42.225	-	1.011.210	600.003
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-15.511	-	-590.431	143.060
Udlodning overført fra sidste år	36	-	2.416	1.674
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	28.853	-	494.348	834.412
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-981	-	-38.054	-57.996
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	212	-	22.219	-8.521
I alt til rådighed for udlodning, brutto	28.085	-	478.513	767.895
Frivillig udlodning	40	-	37	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>28.125</b>	<b>-</b>	<b>478.550</b>	<b>767.895</b>

## USA KL

### USA, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi 24,5%	Active share 65,62
Udbyttebetalende	Finans 14,6%	
Introduceret: Juni 2017	Varige forbrugsgoder/service 14,3%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Sundhed 13,0%	
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter	Industri 9,3%	
Fondskode: DK0060790913	Dagligvarer 8,1%	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,5%	
	Telekommunikation 3,1%	
	Råvarer 2,7%	
	Øvrige 3,8%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,51	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	6,59	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	90,42	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	4.573	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	38,80	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,99	-	-	-	-
AOP	1,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	65.540	-	-	-	-
Antal andele	724.865	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### USA, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Informationsteknologi 24,5%	Sharpe Ratio 0,68
Udbyttebetalende	Finans 14,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,84
Introduceret: November 1999	Varige forbrugsgoder/service 14,3%	Standardafvigelse 12,63
Risikoindeks [1-7]: 5	Sundhed 13,0%	Standardafvigelse (benchm.) 12,31
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter	Industri 9,3%	Tracking error 2,36
Fondskode: DK0010257757	Dagligvarer 8,1%	Information Ratio -0,81
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 6,5%	Active share 65,62
	Telekommunikation 3,1%	
	Råvarer 2,7%	
	Øvrige 3,8%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	2,26	17,07	8,07	25,82	24,26
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	6,59	13,80	12,40	28,09	26,09
Sharpe Ratio i DKK	0,68	1,29	1,52	2,67	1,26
Indre værdi [DKK pr. andel]	90,20	104,87	114,07	109,21	86,80
Nettoresultat [t.DKK]	36.339	684.329	476.861	1.120.252	939.632
Udbytte [DKK pr. andel]	38,50	16,40	24,40	4,20	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,44	1,45	1,42	1,39	1,43
AOP	1,49	1,50	1,51	1,66	1,70
Investorerens formue [t.DKK]	1.121.183	4.894.532	3.894.586	5.288.171	4.572.834
Antal andele	12.429.869	46.673.385	34.143.499	48.423.537	52.683.318
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Østeuropa KL

Investorerer fortrinsvis i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Østeuropa eller Tyrkiet. En mindre del kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Østeuropa, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Østeuropa, klasse DKK d	15-11-1999	DKK	5,56	5,84	-0,29

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Østeuropa, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

# Østeuropa KL

## Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

## Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Østeuropa eller Tyrkiet. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på østeuropæiske aktier. De østeuropæiske lande er fortsat karakteriserede ved at være en del af emerging markets-landene, selv om en række er medlemmer af EU. Dette betyder, at den politiske og økonomiske udvikling i landene kan udvise højere risici end i udviklede økonomier, hvorfor der kan forekomme større udsving på landenes aktiemarkeder end på aktiemarkederne i de udviklede lande. Blandt særlige økonomiske risici kan nævnes, at visse lande har relativt store budgetunderskud, der kan udgøre en destabiliserende faktor i perioder. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

## Markedet

De østeuropæiske aktiemarkeder leverede samlet set et positivt afkast i 2017. Udviklingen i landene udenfor Rusland leverede positive afkast og særlig godt klarede Polen sig efterfulgt af Ungarn og Tyrkiet. Rusland sluttede som det eneste større land året med et negativt afkast. Det Polske aktiemarked var understøttet af en stærk økonomisk udvikling i landet og en solid indtjeningsvækst blandt selskaberne. I Rusland var frygten for stramninger i de økonomiske sanktioner bidragende til det negative afkast på trods af en højere oliepris hen over året.

## Vurdering af resultatet

Afdelingens aktievalg i særligt Rusland bidrog positivt til merafkastet, mens aktievalg i Tyrkiet og Polen i bidrog negativt.

Blandt de positive selskabsbidrag var det russiske olieselskab Tatneft, det russiske transportselskab Globaltrans Investment, det russiske olieselskab Gazpromneft og det russiske mobilselskab Mobile TeleSystems (MTS). Blandt de negative bidrag var det tyrkiske Sabanci Holding og det polske IT selskab Wirtualna Polska.

## Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Ruslands fremtidige geopolitiske udvikling, et fald i olieprisen samt andre råvarer og Vestens aktioner udgør centrale risikofaktorer. En lavere vækst i Europa udgør en risiko for væksten i Polen, og de øvrige lande eksklusive Rusland, som følge af det økonomiske samkvem. Politiske tiltag i Polen og en eventuel forværring af forholdet mellem landet og EU udgør ligeledes en risiko. Risikofaktorer i Tyrkiet omfatter politiske risici, herunder den geopolitiske udvikling i regionen og forholdet til Vesten.

Rusland, Polen og Tyrkiet er afdelingens største investeringsområder, og derfor vil den økonomiske og politiske situation i landene samt selskabernes indtjeningsudvikling have særlig stor betydning.

## Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi forventer, at de østeuropæiske aktiemarkeder i 2018 vil være understøttet af en fortsat positiv udvikling i den økonomiske vækst og en voksende selskabsindtjening. Markedernes værdifastsættelse synes samtidig attraktiv relativt til de nye markeder generelt.

Ved indgangen til 2018 er de største landevægte Rusland, Tyrkiet og Polen, og vi forventer, at disse tre lande også i den resterende del af 2018 vil udgøre en væsentlig andel af afdelingen. Aktieudvælgelsen er en meget vigtig del af den løbende porteføljepleje.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Østeuropa KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	46	28
2	Renteudgifter	-3	-3
3	Udbytter	14.453	14.777
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>14.496</b>	<b>14.802</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	13.497	97.764
	Valutakonti	-606	56
	Øvrige aktiver/passiver	3	-22
5	Handelsomkostninger	-222	-442
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>12.671</b>	<b>97.357</b>
6	Andre indtægter	0	1
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>27.168</b>	<b>112.159</b>
7	Administrationsomkostninger	-6.072	-6.515
	<b>Resultat før skat</b>	<b>21.095</b>	<b>105.644</b>
8	Skat	-1.212	-1.610
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>19.883</b>	<b>104.034</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Foreslået udlodning	31.015	0
	Overført til udlodning næste år	22	-8.708
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	31.036	-8.708
	Overført til formuen	-11.153	112.743
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>19.883</b>	<b>104.034</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	2.324	1.190
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.324</b>	<b>1.190</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	317.436	422.330
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>317.436</b>	<b>422.330</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	973	1.160
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	578
	Aktuelle skatteaktiver	133	126
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>1.106</b>	<b>1.864</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>320.866</b>	<b>425.384</b>
<b>Passiver</b>			
10	Investorenes formue	320.630	425.264
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	236	120
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>236</b>	<b>120</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>320.866</b>	<b>425.384</b>

## Østeuropa KL

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	19.883	104.034	42.338	-151.057	-27.601
Omsætningshastighed [antal gange]	0,20	0,36	0,31	0,26	0,11
Investorerens formue [t.DKK]	320.630	425.264	360.870	726.269	954.828

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	46	28
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>46</b>	<b>28</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	3	3
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.453	14.777
<b>Udbytter i alt</b>	<b>14.453</b>	<b>14.777</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.497	97.581
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	183
Valutakonti	-606	56
Øvrige aktiver/passiver	3	-22
Handelsomkostninger	-222	-442
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>12.671</b>	<b>97.357</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-424	-506
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	202	64
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-222</b>	<b>-442</b>
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	1
Danske Bank A/S	0	0
Danske Invest Management A/S	0	0
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>1</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	253	0	295	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.285	0	5.702	0
Fast administrationshonorar	534	0	518	0
I alt opdelte adm.omk.	6.072	0	6.515	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>6.072</b>		<b>6.515</b>
<b>8. Skat</b>			1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			1.212	1.610
<b>Skat i alt</b>			<b>1.212</b>	<b>1.610</b>
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
Renter og udbytter			14.496	14.802
Ikke refunderbar udbytteskat			-1.212	-1.610
Regulering vedr. udbytteskat			0	-42
Kursgevinst til udlodning			35.976	-11.925
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster			-4.052	1.566
Udlodning overført fra sidste år			-8.708	-11.500
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			36.499	-8.708
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			-6.072	-6.515
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger			610	293
I alt til rådighed for udlodning, brutto			31.036	-14.931
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			0	-6.222
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>			<b>31.036</b>	<b>-8.708</b>
			31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorernes formue</b>				
Investorerens formue primo	1.124.903	425.264	1.254.403	360.870
Emissioner i året	8.750	3.412	500	159
Indløsninger i året	-330.168	-128.002	-130.000	-39.910
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		73		111
Foreslået udlodning		31.015		0
Overførsel af periodens resultat		-11.153		112.743
Overført til udlodning næste år		22		-8.708
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>803.485</b>	<b>320.630</b>	<b>1.124.903</b>	<b>425.264</b>



---

*Østeuropa KL*

---

**Supplerende noter**

	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	99,3
Finansielle instrumenter i alt	99,0	99,3
Øvrige akiver og passiver	1,0	0,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.

Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Østeuropa KL

## Østeuropa, klasse DKK d

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
--	-------------------------	-------------------------

**Klassens resultatposter i 1.000 DKK**

Andel af resultat af fællesporteføljen	25.941	110.545
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-6.058	-6.510
<b>Klassens resultat</b>	<b>19.883</b>	<b>104.034</b>

	31.12.2017	31.12.2016
--	------------	------------

**Klassens finansielle poster i pct.**

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	99,3
Finansielle instrumenter i alt	99,0	99,3
Øvrige akiver og passiver	1,0	0,7
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Klassens formueværdi i 1.000 DKK**

Investorerens formue primo	425.264	360.870
Emissioner i året	3.412	159
Indløsninger i året	-128.002	-39.910
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	73	111
Foreslået udlodning	31.015	0
Overførsel af periodens resultat	-11.153	112.743
Overført til udlodning næste år	22	-8.708
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>320.630</b>	<b>425.264</b>

**Antal andele**

Andele primo året	1.124.903	1.254.403
Emissioner i året	8.750	500
Indløsninger i året	-330.168	-130.000
<b>Andele ultimo året</b>	<b>803.485</b>	<b>1.124.903</b>

## Østeuropa, klasse DKK d

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
--	-------------------------	-------------------------

**Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK**

Renter og udbytter	14.496	14.802
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.212	-1.610
Regulering vedr. udbytteskat	0	-42
Kursgevinst til udlodning	35.976	-11.925
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-4.052	1.566
Udlodning overført fra sidste år	-8.708	-11.500
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	36.499	-8.708
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.072	-6.515
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	610	293
I alt til rådighed for udlodning, brutto	31.036	-14.931
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-6.222
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>31.036</b>	<b>-8.708</b>

## Østeuropa KL

### Østeuropa, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Rusland 50,2%	Sharpe Ratio 0,69
Udbyttebetalende	Polen 15,7%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,55
Introduceret: November 1999	Tyrkiet 15,6%	Standardafvigelse 15,41
Risikoindikator [1-7]: 6	Ungarn 5,8%	Standardafvigelse (benchm.) 16,05
Benchmark: MSCI EM Europe 10/40 inkl. nettoudbytter	Grækenland 5,6%	Tracking error 3,08
Fondskode: DK0010257914	Georgien 2,0%	Information Ratio 0,69
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Rumænien 1,9%	Active share 38,20
	Tjekkiet 1,4%	
	USA 0,8%	
	Øvrige 1,0%	

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	5,56	31,41	-0,72	-16,22	-3,66
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	5,84	28,99	-4,78	-19,89	-8,50
Sharpe Ratio i DKK	0,69	0,16	-0,41	0,01	-0,10
Indre værdi [DKK pr. andel]	399,05	378,05	287,68	289,77	366,25
Nettoreultat [t.DKK]	19.883	104.034	42.338	-151.057	-27.601
Udbytte [DKK pr. andel]	38,60	0,00	0,00	0,00	17,50
Administrationsomkostninger [pct.]	1,75	1,76	1,71	1,66	1,66
ÅOP	1,95	2,01	1,99	2,06	1,99
Investorerens formue [t.DKK]	320.630	425.264	360.870	726.269	954.828
Antal andele	803.485	1.124.903	1.254.403	2.506.379	2.607.052
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

## Østeuropa ex Rusland KL

Investerer fortrinsvis i aktier i selskaber, hjemmehørende i eller som har væsentlige aktiviteter i Østeuropa ex. Rusland, i Tyrkiet, i nye EU-lande og/eller i EU-kandidatlande. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d

Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d

Afdelingens ledelsesberetning og det samlede regnskab omfattende resultat af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne, samt resultat af klassernes egne valutaafdækninger og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdi, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	11-06-2004	DKK	19,75	25,18	-5,43
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	17,57	25,18	-7,61

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

## Østeuropa ex Rusland KL

# Østeuropa ex Rusland KL

### Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2017", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2018" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2018 fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved denne investering henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. Placering på risikoindikatoren – jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har væsentlige aktiviteter i Østeuropa eksklusiv Rusland, i nye EU-lande og/eller i EU-kandidatlande. En mindre andel kan investeres i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse østeuropæiske aktier. De østeuropæiske lande er fortsat karakteriserede ved at være en del af emerging markets-landene, selv om en række er medlemmer af EU. Dette betyder, at den politiske og økonomiske udvikling i landene kan udvise højere risici end i udviklede økonomier, hvorfor der kan forekomme større udsving på landenes aktiemarkeder end på aktiemarkederne i de udviklede lande. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

### Markedet

De østeuropæiske aktiemarkeder eksklusiv Rusland endte året med et positivt afkast. Alle de større lande havde positive afkast, hvor Polen leverede det højeste afkast. Markederne generelt og særligt det polske blev understøttet af stærk økonomisk udvikling i landene. Det polske marked blev også drevet af en god indtjeningsvækst i mange af selskaberne.

### Vurdering af resultatet

Afdelingens negative merafkast skyldes blandt andet aktievalget i Polen, Tyrkiet og Ungarn, og undervægten i Polen. På enkeltaktieniveau trak investeringen i det polske human ressource

selskab Work Service ned efter meget skuffende resultater. Det polske IT selskab Wirtualna Polska og rengøringsselskab Impel bidrog også negativt efter skuffende regnskaber.

Afdelingen er aktivt styret, men den har en tracking error på under 3 procentpoint og en active share under 50, hvilket især kan tilskrives et "smalt" benchmark. De senere års afkast i forhold til benchmark viser, at afdelingens har en tilstrækkelig aktivitet til at kunne opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

En lavere vækst i Europa udgør en risiko for væksten i Polen, og de øvrige lande, som følge af det økonomiske samarbejde. Politiske tiltag i Polen og en eventuel forværring af forholdet mellem landet og EU udgør ligeledes en risiko. Risikofaktorer i Tyrkiet omfatter politiske risici, herunder den geopolitiske udvikling i regionen og forholdet til Vesten.

Polen, Tyrkiet, Ungarn, Rumænien og Tjekkiet er afdelingens største investeringsområder med Polen som det klart største, og derfor vil den økonomiske og politiske situation i landene og selskabernes indtjeningsudvikling have særlig stor betydning.

### Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år på grund af den forventede afmatning af de økonomiske vækstrater. Samtidig forventer vi i perioder stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt.

Vi forventer, at de østeuropæiske aktiemarkeder i 2018 vil være understøttet af en fortsat positiv udvikling i den økonomiske vækst og en voksende selskabsindtjening. Markedernes værdifastsættelse synes samtidig attraktiv relativt til de nye markeder generelt.

Ved indgangen til 2018 er de største landevægte hhv. Polen, Ungarn, Tyrkiet, Rumænien og Tjekkiet, og vi forventer, at disse lande også i 2017 vil udgøre den største andel af afdelingen. Aktieudvælgelsen er en meget vigtig del af den løbende porteføljepleje. Afkastet vil udover den generelle udvikling i de globale aktiemarkeder og stemningen omkring nye markeder også afhænge af den politiske udvikling i regionen.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

## Østeuropa ex Rusland KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	12	44
2	Renteudgifter	-2	-13
3	Udbytter	3.142	10.174
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>3.152</b>	<b>10.206</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	14.708	9.812
	Valutakonti	28	-253
	Øvrige aktiver/passiver	39	-50
5	Handelsomkostninger	-55	-104
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>14.720</b>	<b>9.405</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>17.872</b>	<b>19.611</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.586	-4.365
	<b>Resultat før skat</b>	<b>16.286</b>	<b>15.246</b>
7	Skat	-180	-685
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>16.106</b>	<b>14.561</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til udlodning næste år	-26.047	-31.106
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	-26.047	-31.106
	Overført til formuen	42.153	45.667
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>16.106</b>	<b>14.561</b>

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	662	332
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>662</b>	<b>332</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	93.615	81.014
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>93.615</b>	<b>81.014</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	24
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	27
	Aktuelle skatteaktiver	810	772
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>810</b>	<b>823</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>95.087</b>	<b>82.169</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorerne formue	95.017	82.146
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	70	23
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>70</b>	<b>23</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>95.087</b>	<b>82.169</b>

## Østeuropa ex Rusland KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	16.106	14.561	-45.780	811	-1.239
Omsætningshastighed [antal gange]	0,10	0,05	0,08	0,16	0,05
Investorerens formue [t.DKK]	95.017	82.146	369.868	85.152	82.781

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	12	44
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>12</b>	<b>44</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	2	13
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>2</b>	<b>13</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.142	10.174
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.142</b>	<b>10.174</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.708	9.812
Valutakonti	28	-253
Øvrige aktiver/passiver	39	-50
Handelsomkostninger	-55	-104
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>14.720</b>	<b>9.405</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-90	-935
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	35	831
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-55</b>	<b>-104</b>

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyrer til depotselskab	0	0	2	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.440	0	4.001	0
Fast administrationshonorar	146	0	361	0
I alt opdelt adm.omk.	1.586	0	4.365	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>1.586</b>		<b>4.365</b>

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	180	685
<b>Skat i alt</b>	<b>180</b>	<b>685</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	3.152	10.206
Ikke refunderbar udbytteskat	-180	-685
Regulering vedr. udbytteskat	1	-40
Kursgevinst til udlodning	1.181	-37.417
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	905	99.096
Udlodning overført fra sidste år	-31.106	-102.266
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-26.047	-31.106
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.586	-4.365
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	42	3.061
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-27.591	-32.409
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-1.544	-1.304
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-26.047</b>	<b>-31.106</b>

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
Investorerens formue primo	626.201	82.146	3.013.644	369.868
Emissioner i året	33.662	5.209	75.352	9.109
Indløsninger i året	-55.000	-8.460	-2.462.795	-311.754
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		16		362
Overførsel af periodens resultat		42.153		45.667
Overført til udlodning næste år		-26.047		-31.106
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>604.863</b>	<b>95.017</b>	<b>626.201</b>	<b>82.146</b>

### Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	98,6
Finansielle instrumenter i alt	98,5	98,6
Øvrige aktiver og passiver	1,5	1,4
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S. Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af danske bank kan ses i fællesnoten.

## Østeuropa ex Rusland KL

Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d    Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d

6.6.2017-31.12.2017    1.1.2016-31.12.2016    1.1.2017-31.12.2017    1.1.2016-31.12.2016

### Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	-1	-	17.693	18.926
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1	-	-1.586	-4.365
<b>Klassens resultat</b>	<b>-1</b>	<b>-</b>	<b>16.107</b>	<b>14.561</b>

31.12.2017    31.12.2016    31.12.2017    31.12.2016

### Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	-	98,5	98,6
Finansielle instrumenter i alt	98,5	-	98,5	98,6
Øvrige akiver og passiver	1,5	-	1,5	1,4
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	0	-	82.146	369.868
Emissioner i året	614	-	4.595	9.109
Indløsninger i året	-614	-	-7.847	-311.754
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1	-	16	362
Overførsel af periodens resultat	-1	-	42.154	45.667
Overført til udlodning næste år	-0	-	-26.047	-31.106
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>95.017</b>	<b>82.146</b>

### Antal andele

Andele primo året	0	-	626.201	3.013.644
Emissioner i året	4.000	-	29.662	75.352
Indløsninger i året	-4.000	-	-51.000	-2.462.795
<b>Andele ultimo året</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>604.863</b>	<b>626.201</b>

Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d    Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d

6.6.2017-31.12.2017    1.1.2016-31.12.2016    1.1.2017-31.12.2017    1.1.2016-31.12.2016

### Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK

Renter og udbytter	14	-	3.138	10.206
Ikke refunderbar udbytteskat	-1	-	-179	-685
Regulering vedr. udbytteskat	0	-	1	-40
Kursgevinst til udlodning	9	-	1.172	-37.417
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	174	-	730	99.096
Udlodning overført fra sidste år	-196	-	-30.909	-102.266
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-0	-	-26.047	-31.106
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5	-	-1.582	-4.365
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	5	-	37	3.061
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-0	-	-27.591	-32.409
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-0	-	-1.544	-1.304
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-0</b>	<b>-</b>	<b>-26.047</b>	<b>-31.106</b>



## Østeuropa ex Rusland KL

### Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Polen	47,0%
Udbyttebetalende	Tyrkiet	15,9%
Introduceret: Juni 2017	Ungarn	14,8%
Risikoindikator [1-7]: 5	Rumænien	7,4%
Benchmark: 85% Dow Jones STOXX EU Enlarged	Tjekkiet	5,1%
TMI inkl. nettoudbytter og 15% MSCI Turkey inkl. udbytter	Estland	3,0%
Fondskode: DK0060791135	Østrig	2,5%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Serbien	1,8%
	Slovenien	1,0%
	Øvrige	1,4%
	Active share	38,41

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	17,57	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	25,18	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	0,00	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-1	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,70	-	-	-	-
AOP	1,86	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	0	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

\* 2017 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Polen	47,0%
Udbyttebetalende	Tyrkiet	15,9%
Introduceret: Juni 2004	Ungarn	14,8%
Risikoindikator [1-7]: 5	Rumænien	7,4%
Benchmark: 85% Dow Jones STOXX EU Enlarged	Tjekkiet	5,1%
TMI inkl. nettoudbytter og 15% MSCI Turkey inkl. udbytter	Estland	3,0%
Fondskode: DK0016275464	Østrig	2,5%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Serbien	1,8%
	Slovenien	1,0%
	Øvrige	1,4%
	Sharpe Ratio	0,64
	Sharpe Ratio (benchm.)	0,57
	Standardafvigelse	12,68
	Standardafvigelse (benchm.)	13,48
	Tracking error	2,81
	Information Ratio	0,18
	Active share	38,41

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse.

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i DKK [pct.]	19,75	6,89	-0,37	1,18	0,90
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	25,18	8,67	-7,55	2,53	-3,64
Sharpe Ratio i DKK	0,64	0,20	0,05	0,63	-0,09
Indre værdi [DKK pr. andel]	157,09	131,18	122,73	123,19	121,75
Nettoresultat [t.DKK]	16.107	14.561	-45.780	811	-1.239
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,66	1,60	1,66
AOP	1,85	1,89	1,89	2,05	2,02
Investorerens formue [t.DKK]	95.017	82.146	369.868	85.152	82.781
Antal andele	604.863	626.201	3.013.644	691.227	679.918
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

# Fællesnoter

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for 2017 aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2016.

### Præsentation af regnskabstal

Tal er i resultatopgørelse, balance og noter præsenteret i hele 1.000 i den aktuelle valuta, som afdelingen eller andelsklassen udarbejdes i. Sumtal er angivet som de faktiske tal afrundet til hele 1.000, hvilket kan medføre afrundingsdifference ved efterregning af sumtal.

### Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening. Dog overføres handelsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen til Investorernes formue.

Aktiver bliver indregnet i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

## Resultatopgørelsen

### Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet samt af indestående i andre pengeinstitutter. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For obligationer og kapitalandele opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab bliver opgjort som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til »Investorernes formue«. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlede handler.

### Administrationsomkostninger

»Afdelingsdirekte omkostninger« består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. »Andel af fællesomkostninger« er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue.

Foreningens betaling for varetagelse af den daglige ledelse af foreningen samt for porteføljerådgivning/-forvaltning og for formidling på vegne af foreningens afdelinger består af et administrationshonorar og et managementhonorar i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S.

»Managementhonorar« udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S vedrørende porteføljerådgivning/-forvaltning samt formidling.

»Fast administrationshonorar« udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S vedrørende administration. Administrationshonoraret inkluderer bl.a. udgifter til bestyrelse, direktion, revision samt gebyrer til depotbanken for depotselskabsopgaven m.v.

Foreningens samlede udgifter til bestyrelse og revision indeholdt i det »faste administrationshonorar« oplyses under fællesnoter.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. Der overføres et beregnet beløb i moderafdelingen fra »Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser« til »Administrationsomkostninger«. Denne overførsel svarer til den andel af datterafdelingens administrationsomkostninger, som moderafdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i »Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser«. Dette overførte beløb medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

## Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes. Indregningen er baseret på en aktuel vurdering af de enkelte landes skatteregler og praksis.

## Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C.

»Til rådighed for udlodning« opgøres således at, i det omfang den pågældende afdeling/andelsklasse har indkomst af den pågældende art, foretager afdelingen/andelsklassen udlodning på grundlag af de i regnskabsåret

- indtjente renter, renteudgifter på fordringer samt vederlag for udlån af værdipapirer,
- indtjente udbytter fratrukket indeholdt udbytteskat samt låntagers betaling til långiver af dennes manglende udbytte ved aktieudlån, Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse.
- realiserede kursgevinster/-tab på kapitalandele (kursgevinster på kapitalandele, som beskattes efter aktieavancebeskatningslovens § 19, beregnes dog efter lagerprincippet),
- realiserede kursgevinster /-tab på obligationer og skatkammerbeviser,
- realiserede kursgevinster/-tab på valutakonti,
- kursgevinster/-tab ved afdelingens anvendelse af afledte finansielle instrumenter, beregnet efter lagerprincippet.

Realiserede tab indgår således i afdelingernes/andelsklassernes udlodning, hvorved det udlodningspligtige beløb kan blive negativt. Den samlede negative udlodning for en afdeling/andelsklasse overføres i så fald til fremførelse i efterfølgende års udlodning.

Inden udlodning fragår afdelingens/andelsklassens administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten bliver beregnet som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen/andelsklassen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,10.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings/andelsklassens formue.

»Overført til udlodning næste år« består af restbeløbet efter nedrunding af »Til rådighed for udlodning«.

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

»Overført til udlodning fra sidste år« består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes i udlodningen for den fortsættende afdeling/andelsklasse renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling/andelsklasse i perioden fra primo året til fusionsdagen.

## Balancen

### Likvide midler

Likvide midler indeholder indlånskonti i pengeinstitutter, som er til fri disposition. Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

### Finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer) måles til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes som udgangspunkt til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Såfremt der ikke foreligger en officiel kurs, fastlægges dagsværdien ved hjælp almindelig anerkendt værdiansættelsesteknikker.

For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsbeviser, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende finansielle instrumenter (fund of fund), måles dagsværdien til den underliggende afdelings indre værdi, idet denne vurderes at svare til dagsværdien.

Finansielle instrumenter indgår og udtages på handelsdagen

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

### Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

- »Tilgodehavende renter« bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- »Tilgodehavende udbytte« bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- »Mellemværende vedrørende handelsafvikling« bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter, fra udtrukne obligationer samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Anden gæld« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.
- »Aktuelle skatteaktiver« bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

### Investorerens formue

»Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser« 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 pga. emission/indløsning« består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

### Anden gæld

»Anden gæld« måles til dagsværdi.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Andre aktiver« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

### Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og tab«.

### Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser i forskellige valutaer. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke transaktioner fra valutaafdækning, bankkonti samt omkostninger. 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. I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken.

### Afdelingsfusion

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 særlig linje under »Investorerens formue«. Der foretages hverken tilpasning af formuen primo i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance og noter.

## Nøgletal

### Afkast

Beregnes således:

$$\left( \frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{Geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100.$$

Geninvesteret udlodning = Udlodning i kroner pr. andel x Indre værdi ultimo/Indre værdi umiddelbart efter udlodning.

### Benchmarkafkast

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

### Indre værdi

Beregnes som Investorerens formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien pr. andel.

### Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som Foreslået udlodning i pct. + Udbetalt acontoudlodning i pct.

Foreslået udlodning i pct. = Foreslået udlodning/Cirkulerende kapital.

Udlodning i kroner pr. andel = Udlodning i pct. x Andelenes stykstørrelse/100.

### Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som Administrationsomkostningerne/Investorerens gennemsnitlige formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Investorerens gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt.

### ÅOP

Beregnes som summen af følgende fire elementer:

Administrationsomkostninger i pct. omregnet til helårsniveau. For at opnå ensretning med ÅOP i Central Investorinformation anvendes fra og med 2012 de aktuelle satser i stedet for de realiserede omkostninger for de afdelinger, der i løbet af året har ændret satser, Sammenligningstal er ikke tilrettede.

Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.

1/7 af det maksimale emissionstillæg som det fremgår af det gældende prospekt.

1/7 af det maksimale indløsningsfradrag som det fremgår af det gældende prospekt.

### Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som  $\left( \frac{\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg}}{2} \right) / \text{Investorerens gennemsnitlige formue}.$

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som ovennævnte »Kursværdi af køb og salg af værdipapirer« korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at  $\left( \frac{\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg}}{2} \right)$  svarer til handel som følge af porteføljepleje.

Investorernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under

»Administrationsomkostninger i pct.«

### **Nøgletal for risiko**

Disse nøgletal beregnes, på nær Active Share, fra afdelingernes start over en periode på maksimum tre år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder. Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres benchmark. Active Share beregnes på statusdagen.

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

Tracking error er et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

Information Ratio er et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje i forhold til et benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget ekstraafkast en investor har opnået ved at påtage sig en given risiko i forhold til benchmark.

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Dette nøgletal viser et øjebliksbillede på statusdagen.

Risikoindikatoren er et udtryk for den typiske sammenhæng mellem risikoen ved og afkastmuligheder af investeringen. Placeringen på indikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og små udsving er lig med en lavere risiko. Tallet kan svinge mellem 1 og 7.

## Foreningens væsentligste aftaler

Her beskrives de væsentligste aftaler, som foreningen eller foreningens investeringsforvaltningsselskab på foreningens vegne har indgået pr. 31. december 2017.

### Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med sit investeringsforvaltningsselskab, Danske Invest Management A/S (DIMA), om, at selskabet varetager den daglige ledelse og administration af foreningen i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter og anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger.

Aftalen indebærer, at DIMA foruden at stå for den løbende drift af foreningen bl.a. kan indgå aftaler med parter i ind- og udland om porteføljerådgivning/-forvaltning vedrørende foreningens afdelinger samt om distribution af foreningsandele.

Som honorar herfor betaler hver afdeling en samlet administrationsomkostning beregnet ud fra afdelingens gennemsnitlige formue. Honoraret består af to dele: en del (administrationshonorar) som udgør betaling for de løbende driftsomkostninger m.v., herunder depotbankydelsen, og en del (managementhonorar) som udgør betaling for porteføljerådgivning/-forvaltning og formidling af andele. Det bemærkes, at der er i 2017 er oprettet en række andelsklasser, for hvilke foreningen ikke betaler formidlingsprovision. De nævnte andelsklasser er betegnet w-klasser. Begge komponenter beregnes ud fra den enkelte afdelings gennemsnitlige formue. Satserne fremgår af afdelingernes gældende prospekt, der kan findes på hjemmesiden danskeinvest.dk.

Eventuelle yderligere omkostninger til væsentlige, særlige opgaver pålagt af myndigheder, bestyrelsen eller generalforsamlingen betales direkte af den eller de berørte afdelinger.

### Aftale om depot og depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Danske Bank om, at banken som depotselskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. Omkostningen hertil afholdes af DIMA, idet afdelingernes administrationshonorar omtalt ovenfor også dækker betaling for denne ydelse.

### Aftale om formidling af investeringsbeviser

DIMA har i overensstemmelse med ovennævnte administrationsaftale indgået aftale med Danske Bank om, at banken varetager formidling af foreningens andele gennem Danske Bank og andre distributører i ind- og udland. Aftalen med Danske Bank indebærer endvidere, at banken via sin investeringslinje yder rådgivning til investorer hjemmehørende i pengeinstitutter, som ikke har indgået formidlingsaftale vedrørende foreningen.

Omkostningen hertil afholdes af DIMA, idet afdelingernes managementhonorar omtalt ovenfor også dækker betaling for denne ydelse.

### Aftaler om porteføljerådgivning og -forvaltning m.v.

DIMA har i overensstemmelse med ovennævnte administrationsaftale indgået aftale med Danske Bank Asset Management om ydelse af porteføljerådgivning. Danske Bank Asset

Managements hovedvirksomhed er kapitalforvaltning. Aftalen indebærer, at Danske Bank Asset Management yder rådgivning til DIMA om transaktioner, som Danske Bank Asset Management anser for fordelagtige som led i porteføljestyringen. De enkelte forslag til investeringer, som skal ligge inden for de rammer og retningslinjer, der bl.a. er fastsat i den enkelte afdelings investeringspolitik, skal forelægges investeringsforvaltningsselskabets investeringsafdeling, som tager stilling til om og i hvilket omfang, de skal føres ud i livet.

DIMA har endvidere indgået porteføljeforvaltningsaftaler med et antal porteføljeformidlere. I tilknytning hertil udarbejder Danske Bank Asset Management beslutningsgrundlag for udvælgelse og eventuel udskiftning af, opfølgning på og rapportering vedrørende porteføljeformidlere. Desuden foretager Danske Bank Asset Management valutaveksling og -sikring i det omfang, det er relevant for afdelingerne.

Omkostningerne til porteføljerådgivning og -forvaltning afholdes af DIMA, idet afdelingernes management- honorar omtalt ovenfor også dækker betaling for denne ydelse.

### Aftale om prisstillelse i markedet

DIMA har med Danske Bank indgået aftale om, at banken i bl.a. NASDAQ Copenhagens handelssystemer og i bankens strakshandelssystem løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser for afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviser. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Omkostningen hertil afholdes af DIMA, idet afdelingernes administrationshonorar omtalt ovenfor også dækker betaling for denne ydelse.

### Aftaler om handel med værdipapirer

Et element i aftalerne med Danske Bank Asset Management er vilkårene for værdipapirhandler i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte porteføljer. Handlerne placeres hos såvel Danske Banks handelsfunktioner som hos andre bankers handelsfunktioner, jf. omtalen under »Omkostninger«.

Handlerne sker til priserne i det professionelle/institutionelle marked i ind- og udland med tillæg respektive fradrag af eventuel kurtage hos brokere, skatter, udenlandske omkostninger, afviklingsgebyrer og lign.

Tilsvarende vilkår gælder ved andre porteføljerådgiveres/-forvalteres gennemførelse af værdipapirhandler.

Handelsomkostningerne – kurtage og eventuelle kursspreads m.v. – indgår ikke i afdelingernes årlige administrationsomkostninger, men er typisk et tillæg til prisen ved afdelingernes køb og et fradrag i prisen ved afdelingernes salg af værdipapirer. Beløbene indgår i resultatopgørelsen i kategorien »Kursgevinster og -tab« under posten »Handelsomkostninger«.

# Supplerende oplysninger om anvendelse af derivater

Derivater anvendes som led i afdelingernes pleje af porteføljen.

Derivaterne optages til nettoværdi i afdelingernes balancer og afkastet indgår som beskrevet under anvendt regnskabspraksis.

Som supplerende oplysninger til afdelingernes anvendelse af derivater i balancen og resultatopgørelsen, angives her derivaternes underliggende eksponering, oplysning om sikkerhedsstillelse samt oplysning om modparter i forbindelse med afdelingernes handel med derivater.

## Modparter som foreningens afdelinger handler derivater med

Danske Bank A/S, Nordea Bank AB, JP Morgan, Goldman Sachs og SEB.

### Valutaterminsforretning

Eksponering pr. 31.12.2017

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	1.998.834
EUR	-2.711.932
GBP	-33.735
NOK	426.080
SEK	389.061
USD	-59.537

Euro High Yield-Obligationer KL	1.000 DKK
DKK	1.761.995
EUR	-1.692.683
GBP	-19.807
NOK	-5.207
SEK	-86
USD	-43.604

### Valutaterminsforretning

Eksponering pr. 31.12.2017

Euro Investment Grade-Obligationer KL	1.000 DKK
DKK	1.190.309
EUR	-1.191.203

Europa - Akkumulerende KL	1.000 DKK
CHF	-65.305
DKK	485.267
EUR	-228.986
GBP	-132.658
NOK	-21.640
SEK	-37.461

Global Indeks - Akkumulerende KL	1.000 DKK
AUD	-18.869
CAD	-26.584
CHF	-21.720
DKK	741.380
EUR	-89.642
GBP	-48.894
HKD	-8.963
ILS	-993
JPY	-66.483
NOK	-1.801
NZD	-732
SEK	-7.740
SGD	-4.147
USD	-438.265

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	-3.351
EUR	329.921
GBP	-5.099
NOK	74.178
SEK	90.072
USD	-482.219

**Valutaterminsforretning**

Eksposering pr. 31.12.2017

Globale High Yield-Obligationer KL		1.000 DKK
DKK		2.312.638
EUR		-383.793
GBP		-25.455
USD		-1.879.004

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL		1.000 DKK
AUD		-8.184
CAD		-25.353
DKK		550.198
EUR		-120.311
GBP		-256.736
JPY		-26.574
NOK		217.856
NZD		-7.753
SEK		113.139
USD		-433.424

Globale Lange Indeksobligationer KL		1.000 DKK
AUD		-10.637
CAD		-43.476
DKK		1.373.584
EUR		-197.898
GBP		-399.467
JPY		-35.233
NZD		-6.369
SEK		-18.189
USD		-654.744

Globale Mellemlange Indeksobligationer KL		1.000 DKK
AUD		-36.555
CAD		-128.393
DKK		2.880.107
EUR		-402.328
GBP		-307.854
JPY		-119.240

**Valutaterminsforretning**

Eksposering pr. 31.12.2017

NZD	-6.823
SEK	-56.298
USD	-1.797.570

Globale Obligationsmarkeder KL		1.000 DKK
DKK	478.959	
EUR	-478.817	
USD	-173	

Globale Virksomhedsobligationer KL		1.000 DKK
DKK	1.254.026	
EUR	-1.254.128	

Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL		1.000 DKK
DKK	-29.293	
NOK	28.083	

Mix Obligationer - Akkumulerende KL		1.000 DKK
DKK	76.420	
EUR	-76.473	

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL		1.000 DKK
DKK	2.125.074	
EUR	-2.856.672	
GBP	-72.762	
NOK	1.520.138	
SEK	-201.958	
USD	-499.879	

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL		1.000 DKK
DKK	-13.455	
EUR	3.182.502	
JPY	-10.938	
NOK	552.659	
SEK	1.811.103	
USD	-5.472.221	



**Valutaterminsforretning***Eksponering pr. 31.12.2017*

Nye Markeder Obligationer KL	1.000 DKK
DKK	6.590.719
EUR	-729.330
JPY	-17.382
USD	-5.781.109

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL	1.000 DKK
BRL	14.873
CLP	-9.699
COP	-11.572
CZK	37.042
EUR	33
HUF	5.845
IDR	10.503
MXN	-21.563
MYR	-4.030
PEN	-8.194
PHP	2.100
PLN	59.508
RON	6.703
RUB	-862
THB	-46.920
TRY	15.168
USD	-25.431
ZAR	-23.678

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL	1.000 DKK
ARS	-10.448
BRL	56.406
CLP	-23.822
COP	22.937
CZK	122.132
EUR	7
HUF	24.228
IDR	36.408

**Valutaterminsforretning***Eksponering pr. 31.12.2017*

MXN	-123.352
MYR	12.469
PEN	-21.633
PHP	4.656
PLN	189.397
RON	15.224
RUB	-18.822
THB	-94.138
TRY	46.323
USD	-146.004
ZAR	-93.568

USA - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	650.965
USD	-641.736

**Futures***Underliggende eksponering pr. 31.12.2017*

Euro Investment Grade-Obligationer KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	86.445
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	-39.094

Globale Obligationsmarkeder KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	36.214
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	-18.043

Globale Virksomhedsobligationer KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	82.978
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	-64.676

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	-517.436

**Futures***Underliggende eksponering pr. 31.12.2017*

<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Købte rentefutures, underliggende eksponering	772.186
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	-463.802

<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Købte rentefutures, underliggende eksponering	947.166
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	-516.616

**Netto position af sikkerheder***Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort pr 31.12.2017*

<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	1.998
<b>I alt sikkerhed</b>	<b>1.998</b>

<b>Globale Obligationermarkeder KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	813
<b>I alt sikkerhed</b>	<b>813</b>

<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	1.760
<b>I alt sikkerhed</b>	<b>1.760</b>

<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	12.653
<b>I alt sikkerhed</b>	<b>12.653</b>

<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	11.230
<b>I alt sikkerhed</b>	<b>11.230</b>

<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	13.652
<b>I alt sikkerhed</b>	<b>13.652</b>

**Netto position af sikkerheder***Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort pr 31.12.2017*

<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	2.170
<b>I alt sikkerhed</b>	<b>2.170</b>

<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	7.440
<b>I alt sikkerhed</b>	<b>7.440</b>

**Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank**

	Markedsværdi 2017	Markedsværdi 2016
<b>Danmark Fokus KL</b>	<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
Danske Bank	302.891	164.731
<b>I alt</b>	<b>302.891</b>	<b>164.731</b>

	Markedsværdi 2017	Markedsværdi 2016
<b>Danmark Indeks KL</b>	<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
Danske Bank	65.006	62.846
<b>I alt</b>	<b>65.006</b>	<b>62.846</b>

	Markedsværdi 2017	Markedsværdi 2016
<b>Danmark KL</b>	<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
Danske Bank	171.703	166.390
<b>I alt</b>	<b>171.703</b>	<b>166.390</b>

	Markedsværdi 2017	Markedsværdi 2016
<b>Danmark - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
Danske Bank	138.490	190.070
<b>I alt</b>	<b>138.490</b>	<b>190.070</b>

## Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Europa indeks BNP KL		
Danske Bank	731	547
<b>I alt</b>	<b>731</b>	<b>547</b>

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Euro high yield-obligationer - akkumulerende KL		
5,75 Danske Bank CALL/PERP	6.867	13.154
Danske Bank FRN PERP/CALL	0	26.318
<b>I alt</b>	<b>6.867</b>	<b>39.472</b>

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Euro high yield-obligationer KL		
5,75 Danske Bank CALL/PERP	5.251	5.029
Danske Bank FRN PERP/CALL	0	10.527
<b>I alt</b>	<b>5.251</b>	<b>15.556</b>

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Europa indeks KL		
Danske Bank	6.215	15.179
<b>I alt</b>	<b>6.215</b>	<b>15.179</b>

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Europa KL		
Danske Bank	0	7.903
<b>I alt</b>	<b>0</b>	<b>7.903</b>

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Global indeks - akkumulerende KL		
Danske Bank	516	118
<b>I alt</b>	<b>516</b>	<b>118</b>

## Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Global indeks KL		
Danske Bank	4.932	2.619
<b>I alt</b>	<b>4.932</b>	<b>2.619</b>

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Globale virksomhedsobligationer KL		
0,25 Danske Bank EUR 28/11-2017/2022	7.372	0
0,75 Danske Bank A/S 02/06-2016-2023	6.378	19.115
2,75 Danske Bank FRN 19/5-2014/2026	4.204	10.276
4,375 Danica pension FRN PERP/CALL	0	5.917
<b>I alt</b>	<b>17.954</b>	<b>35.308</b>

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Horisont rente plus - akkumulerende KL		
Danske Bank A/S 14/19 FRN	0	49.770
<b>I alt</b>	<b>0</b>	<b>49.770</b>

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Norskse korte obligationer - akkumulerende KL		
Danske Bank A/S 13/23 FRN c sub	0	10.128
<b>I alt</b>	<b>0</b>	<b>10.128</b>

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Nordiske virksomhedsobligationer - akkumulerende KL		
4,375 Danica pension FRN PERP/CALL	0	71.212
5,75 Danske Bank CALL/PERP	211.084	22.052
Danske Bank FRN 4/10-2013/2023	55.504	0
Danske Bank FRN PERP 11/2016	23.024	38.095
Danske Bank FRN PERP/CALL	0	51.077
<b>I alt</b>	<b>289.611</b>	<b>182.436</b>

### Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Udenlandske obligationsmarkeder KL	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
0,25 Danske Bank EUR 28/11-2017/2022	2.262	0
0,75 Danske Bank A/S 02/06-2016/2023	0	3.748
2,75 Danske Bank FRN 19/5-2014/2026	7.147	2.292
4,375 Danica pension FRN PERP/CALL	0	1.578
<b>I alt</b>	<b>9.408</b>	<b>7.618</b>

Euro investment grade-obligationer KL	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
0,25 Danske Bank EUR 28/11-2017/2022	7.372	0
0,75 Danske Bank A/S 02/06-2016-2023	6.785	8.995
2,75 Danske Bank FRN 19/5-2014/2026	6.636	8.181
3,875 Danske Bank emtn 28/2-2012/2017	0	748
4,375 Danica pension FRN PERP/CALL	0	3.944
<b>I alt</b>	<b>20.793</b>	<b>21.868</b>

## Revisionshonorar

Revisionshonorar		
Foreningens samlede udgift til revision i 1.000 DKK	2017	2016
Revisionshonorar, Ernst & Young	844	603
Erklæringsopgaver med sikkerhed, Ernst & Young	541	620
Honorar for andre ydelser, Ernst & Young	914	76
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til Ernst & Young	2.299	1.299

Honorar for erklæringsopgaver med sikkerhed og andre ydelser udgør i alt 1.455 tkr., som omfatter erklæring på prospekter, erklæring på afviklingsregnskaber, erklæringer om ombytningsforhold ved fusion, ydelser vedrørende regnskabsmæssige forhold samt assistance i forbindelse med tilbagesøgning af udbytteskatter.

## Bestyrelseshonorar

<b>Bestyrelseshonorar</b>		
	2017	2016
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar i 1.000 DKK		
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar	1.178	827

## *Finanskalender 2018*

---

### **Finanskalender 2018**

---

15. marts 2018	Bestyrelsen behandler årsrapporten for 2017, som efterfølgende offentliggøres.
25. april 2018	Ordinær generalforsamling
28. august 2018	Bestyrelsen behandler halvårsrapporten for 2018, som efterfølgende offentliggøres.

---

På [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk) offentliggøres hver måned ureviderede beholdningslister, afkastoplysninger, faktasider m.v.

## Valutakoder

---

Valutakoder	
Euro	EUR
Amerikanske dollar	USD
Britiske pund	GBP
Svenske kroner	SEK
Norske kroner	NOK
Schweiziske franc	CHF
Canadiske dollar	CAD
Japanske yen	JPY
Australske dollar	AUD
New Zealandske dollar	NZD

---



# Kreditvurderingsbureauernes rating- skala

Kreditvurderingsbureauernes rating-skala			
Standard & Poors	Moody's	Kreditkvalitet	Investment/speculative
AAA	Aaa	Højeste kreditkvalitet	Investment grade (høj kreditkvalitet)
AA+	Aa1	Meget høj kreditkvalitet	
AA	Aa2		
AA-	Aa3		
A+	A1	Høj kreditkvalitet	
A	A2		
A-	A3		
BBB+	Baa1	God kreditkvalitet	
BBB	Baa2		
BBB-	Baa3		
BB+	Ba1	Spekulativ	Speculative grade (lav kreditkvalitet)
BB	Ba2		
BB-	Ba3		
B+	B1	Højt spekulativ	
B	B2		
B-	B3		
CCC+	Caa1	Høj udfaldsrisiko	
CCC	Caa2		
CCC-	Caa3		
CC	Ca		
C	C		
D	-	Høj udfaldsrisiko	

Investeringsforeningen  
Danske Invest  
Parallelvej 17  
2800 Kgs. Lyngby

[www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk)

[danskeinvest@danskeinvest.com](mailto:danskeinvest@danskeinvest.com)