

Årsrapport 2017

Investeringsforeningen Danske Invest Select



Investeringsforeningen Danske Invest Select
CVR-nr. 18 53 61 02
Parallelvej 17
2800 Kgs. Lyngby
Telefon 33 33 71 71
www.danskeinvest.dk
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	6
Sådan læser du afdelingernes regnskaber	7

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen i 2017	9
Afkast og udbytter	13
Investeringsmarkerne i 2017	19
Evaluering af forventningerne til 2017	23
Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2018	24
Redegørelse for samfundsansvar	26
Risici samt risikostyring	27
Omkostninger	33
Fund governance	36
Bestyrelse og direktion	37
Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseserhverv	38

Påtegninger

Ledelsespåtegning	40
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	41

Regnskaber

Afdelingernes ledelsesberetninger og årsregnskaber	43
--	----

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis	268
Foreningens væsentligste aftaler	272
Supplerende oplysninger om anvendelse af derivater	273
Revisionshonorarer	276
Bestyrelshonorarer	277
Finanskalender 2018	278
Valutakoder	279
Kreditvurderingsbureauernes rating-skala	280

Overzicht over afdelinger og tilhørende andelsklasser

Afdeling/andelsklasse		Afdeling/andelsklasse	
43	Aktier KL Aktier KL	122	Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I
49	AlmenBolig Korte Obligationer KL AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	129	Europe Low Volatility - Accumulating KL Europe Low Volatility - Accumulating KL
56	AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	134	Flexinvest Aktier KL Flexinvest Aktier KL
63	AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	140	Flexinvest Danske Obligationer KL Flexinvest Danske Obligationer KL
70	Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	145	Flexinvest Fonde KL Flexinvest Fonde KL
75	Danske Obligationer Absolut KL Danske Obligationer Absolut KL	150	Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL
80	Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, KL Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h	155	Flexinvest Globale Obligationer KL Flexinvest Globale Obligationer KL
87	Danske Obligationer Allokering KL Danske Obligationer Allokering KL	161	Flexinvest Korte Obligationer KL Flexinvest Korte Obligationer KL
92	Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	167	Flexinvest Lange Obligationer KL Flexinvest Lange Obligationer KL
97	Danske Obligationer Varighed 3 KL Danske Obligationer Varighed 3 KL	172	Global Equity Solution - Akkumulerende KL Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W Global Equity Solution, klass SEK W Global Equity Solution, klasse NOK W
102	Emerging Markets KL Emerging Markets, klasse DKK d Emerging Markets, klasse DKK W d	179	Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W
109	Euro - Accumulating KL Euro, klass SEK Y	186	Global Equity Solution KL Global Equity Solution KL
115	Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	192	Global KL Global, klasse DKK d Global, klasse DKK W d

Afdeling/andelsklasse

199	Global Restricted KL Global Restricted KL
205	Global StockPicking Restricted - Accumulating KL Global StockPicking Restricted - Accumulating KL
210	Kommuner 4 KL Kommuner 4 KL
214	Norske Aksjer Restricted - Akkumulerende KL Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I
221	Online Danske Obligationer Indeks KL Online Danske Obligationer Indeks KL
225	Online Global Indeks KL Online Global Indeks KL
230	PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I
237	US Dollar - Accumulating KL US Dollar, klass SEK Y
244	US High Yield Bonds - Akkumulerende KL US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W US High Yield Bonds, klass SEK W h US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h
251	US High Yield Bonds KL US High Yield Bonds KL
257	USA KL USA KL
263	USA Low Volatility - Accumulating KL USA Low Volatility - Accumulating KL

Læsevejledning

Investeringsforeningen Danske Invest Select 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 Select 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.

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.

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 Select-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.

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.

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen Danske Invest Select i 2017

Investeringsforeningen Danske Invest Select arbejder for at skabe det bedst mulige afkast til investorerne. Når man som investor vælger Danske Invest Select, 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 Select 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 Select-afdeling
- Vi har åbenhed om omkostningerne forbundet med at købe en Danske Invest Select-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 Select
- 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 investorerers 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.

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 Select 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 Select 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

AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d

Emerging Markets, klasse DKK W d

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d

Global, klasse DKK W d

AlmenBolig Korte Obligationer, 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
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL	→ AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d
Emerging Markets KL	→ Emerging Markets, klasse DKK d
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	→ Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d
Global KL	→ Global, 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.

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 investorbeskyttelsen. Disse lovregler trådte i kraft pr. 3. januar 2018 og betyder, at europæiske porteføljeforvaltere og rådgivere ikke længere må opkræve analyseomkostninger som en del af transaktionsomkostninger og kurtager. Danske Invest Selects europæiske porteføljeforvaltere 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 investoroplysning 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.

Fusion

På forårets generalforsamling blev der vedtaget en fusion af en afdeling:

Ophørende afdeling	Fortsættende afdeling
Europe Focus KL (under Investeringsforeningen Danske Invest Select)	Europa Fokus KL (under Investeringsforeningen Danske Invest)

Fusionen af afdeling *Europe Focus KL* med afdeling *Europa Fokus KL* under investeringsforeningen Danske Invest havde baggrund i, at afdelingerne havde samme investeringsunivers og samme strategi, og at der ikke længere var skattemæssige årsager til at opretholde begge afdelinger.

Fusionen blev gennemført pr. 8. maj 2017.

Navneændring

På forårets generalforsamling blev det vedtaget at afdeling *Flexinvest Udenlandske Obligationer KL* ændrede navn til *Flexinvest Globale Obligationer KL*. Navneændringen blev gennemført pr. 24. maj 2017.

Afvikling af afdelinger

Der er sket en afvikling af afdeling *FX - Accumulating KL* med tilhørende andelsklasser pr. 15. juni 2017 med Finanstilsynets godkendelse. På en ekstraordinær generalforsamling den 6. februar 2017 blev det vedtaget at afvikle afdeling *FX - Accumulating KL*, da afdelingens modelbaserede investeringsstrategi som følge af pengepolitiske lempelser i en række lande ikke længere fungerer, samtidig med at afdelingens formue som følge af investorernes udtræk var reduceret til under 2 mio. kr.

Der er sket en afvikling af *Kommuner Europæiske Obligationer KL* pr. 10. november 2017 med Finanstilsynets godkendelse. På en ekstraordinær generalforsamling d. 31. juli 2017 blev det vedtaget at afvikle afdeling *Kommuner Europæiske Obligationer KL*. Afviklingen skyldtes, at efterspørgslen efter afdelingen har været lav og som konsekvens heraf, var afdelingens formue under forvaltning ikke et bæredygtigt niveau.

Vidensressourcer

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. Administrationsselskabet samarbejder desuden direkte og indirekte med en række forskellige distributører og porteføljeformidlere. Det endelige ansvar for opgaver, som udføres af samarbejdspartnerne, ligger hos Danske Invest Management A/S.

Tilbagesøgning af udbytteskat

Danske Invest Select 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 på det respektive benchmark. Målet for afdelinger, som følger en passiv investeringsstrategi, er, at investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i et udvalgt indeks. Bestyrelsen for Investeringsforeningen Danske Invest Select følger løbende op på, at alle afdelinger med en aktiv investeringsstrategi faktisk er aktive.

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 øjebliksbillede på statusdagen.

I Investeringsforeningen Danske Invest Select er der en afdeling, som har en Active Share under 50 pct. og en Tracking Error under 3 pct., som kunne være den umiddelbare indikation på manglende aktiv styring. Det gælder for afdelingen *Global Restricted KL*. Her er afdelingens omkostninger tilpasset afdelingens lavere aktivitetsniveau, således at afdelingen kan opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark. Afdelingen har en active share under 50, da afdelingen ikke er koncentreret om udvælgelse af enkelt aktier, men tager sin eksponering igennem en række modelbaserede strategier og temaer. Desuden er en større andel af formuen indeksbaseret.

Tracking Error

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

Investeringsforeningen Danske Invest Select har yderligere fire afdelinger, som har en Active Share under 50, og som er under 3 år gamle og dermed ikke har en beregnet Tracking Error. Det gælder dels for afdelingerne *Global Equity Solution KL*, *Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL* og *Global Equity Solution - Akkumulerende KL* med de tilhørende andelsklasser. Her er afdelingernes omkostninger tilpasset afdelingernes lavere aktivitetsniveau, således at afdelingerne kan opfylde deres målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark. Afdelingerne har en active share under 50, da afdelingerne ikke er koncentreret om udvælgelse af enkelt aktier, men tager eksponering igennem en række modelbaserede strategier og temaer. Desuden er en større andel af formuen i afdelingerne indeksbaseret. *Norske Aksjer Institusjon Restricted - Akkumulerende KL* er aktivt styret, men har en Active Share under 50 på grund af et "smalt" benchmark", som gør det vanskeligt at komme over en active share på 50 pct.

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 aktieudlånspolitik, 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 Select. Læs mere om bestyrelsens sammensætning og øvrige hverv i afsnittet "Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv" her i rapporten.

Formueudvikling

Investeringsforeningen Danske Invest Selects formue steg fra 122.008 mio. kroner ultimo 2016 til 141.396 mio. kroner ultimo 2017. Der blev netto solgt beviser i foreningen for 16.167 mio. kroner, årets resultat blev 5.618 mio. kroner, og der blev i 2017 udbetalt udbytter for 2.362 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, gav alle afdelinger i Danske Invest Select positive afkast i 2017. For investorer i andre valutaer var det blot *US Dollar, klass SEK Y*, som gav et negativt afkast i SEK. *US Dollar, klass SEK Y* giver investorer en ren eksponering mod USD og faldt derfor i 2017 som en naturlig konsekvens af svækkelsen af USD.

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.

Se vores ordbog

Forklaringer på begreber og udtryk kan findes i ordbogen på danskeinvest.dk

Blandt afdelingerne med højest afkast i 2017 var *US High Yield Bonds KL* valutaafdækket til DKK, som gav et afkast på 5,83 pct. I den modsatte ende af skalaen finder vi *AlmenBolig Korte Obligationer, Klasse DKK d*, som gav et afkast på 0,92 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 forte 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. F.eks. gav *Emerging Markets, klasse DKK d* et afkast på 10,69 pct., mens *USA KL* gav et noget mere beskedent afkast på 3,34 pct.

De højeste og laveste afkast i 2017*

Afdeling/andelsklasse	Afkast 2017
I DKK	
Højest Emerging Markets, klasse DKK d	10,69%
Lavest AlmenBolig Korte Obligationer, Klasse DKK d	0,92%
I EUR	

Højest Europe Low Volatility - Accumulating KL	10,68%
Lavest Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	6,36%
I NOK	
Højest Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	17,05%
Lavest Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I	13,55%
I SEK	
Højest PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I	12,14%
Lavest US Dollar, klass SEK Y	-8,91%

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

Udbytterne

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2017 udbetales udbytter for 5.065 mio. kroner mod 2.305 mio. kroner for 2016. Udbytterne beregnes i henhold til reglerne i skattelovgivningen, og i lighed med 2017 er udbytterne 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

Vurdering af afdelingernes resultater

Danske Invest Select 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 registeret 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.

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

Afkast og benchmark på klassen for 2017

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Aktier KL		
Aktier KL	4,86	7,66
AlmenBolig Korte Obligationer KL		
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	0,92	-
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,96	-
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL		
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	2,62	-
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	2,63	-
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL		
AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	1,74	0,54
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL		
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	1,26	-
Danske Obligationer Absolut KL		
Danske Obligationer Absolut KL	2,26	-
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, KL		
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h	1,50	0,85
Danske Obligationer Allokering KL		
Danske Obligationer Allokering KL	1,42	0,85
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL		
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	2,48	-
Danske Obligationer Varighed 3 KL		
Danske Obligationer Varighed 3 KL	2,30	0,85
Emerging Markets KL		
Emerging Markets, klasse DKK d	10,69	20,75
Emerging Markets, klasse DKK W d	11,03	20,75
Euro - Accumulating KL		
Euro, klass SEK Y	1,68	2,60
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL		
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d	2,30	2,57
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	2,44	2,57
Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL		
Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I	13,55	19,26
Europe Low Volatility - Accumulating KL		
Europe Low Volatility - Accumulating KL	10,68	-
Flexinvest Aktier KL		
Flexinvest Aktier KL	7,49	-

Afkast og benchmark på klassen for 2017

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Flexinvest Danske Obligationer KL		
Flexinvest Danske Obligationer KL	1,60	-
Flexinvest Fonde KL		
Flexinvest Fonde KL	2,95	-
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL		
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	0,94	-
Flexinvest Globale Obligationer KL		
Flexinvest Globale Obligationer KL	5,36	-
Flexinvest Korte Obligationer KL		
Flexinvest Korte Obligationer KL	2,53	-
Flexinvest Lange Obligationer KL		
Flexinvest Lange Obligationer KL	2,47	-
Global Equity Solution - Akkumulerende KL		
Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W	6,70	7,66
Global Equity Solution, klass SEK W	9,14	10,31
Global Equity Solution, klasse NOK W	15,48	16,31
Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL		
Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W	9,41	8,89
Global Equity Solution KL		
Global Equity Solution KL	6,89	7,66
Global KL		
Global, klasse DKK d	4,09	9,04
Global, klasse DKK W d	4,38	9,04
Global Restricted KL		
Global Restricted KL	7,05	7,66
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL		
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	6,36	5,71
Kommuner 4 KL		
Kommuner 4 KL	2,44	0,85
Norske Aksjer Restricted - Akkumulerende KL		
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	17,05	17,05
Online Danske Obligationer Indeks KL		
Online Danske Obligationer Indeks KL	1,19	1,43
Online Global Indeks KL		
Online Global Indeks KL	7,54	7,66
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL		
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	11,56	12,12

Afkast og benchmark på klassen for 2017

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I	12,14	12,12
US Dollar - Accumulating KL		
US Dollar, klass SEK Y	-8,91	-9,87
US High Yield Bonds - Akkumulerende KL		
US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W	6,68	4,49
US High Yield Bonds, klass SEK W h	4,24	2,57
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	6,63	4,62
US High Yield Bonds KL		
US High Yield Bonds KL	5,83	4,49
USA KL		
USA KL	3,34	6,59
USA Low Volatility - Accumulating KL		
USA Low Volatility - Accumulating KL	13,41	0,00

Udbytter for 2017

Afdeling/andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
Aktier KL		
Aktier KL	-	4,50
AlmenBolig Korte Obligationer KL		
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	0,40	0,20
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,40	0,30
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL		
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,70	0,90
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,70	0,90
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL		
AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	0,60	0,40
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL		
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	0,60	0,50
Danske Obligationer Absolut KL		
Danske Obligationer Absolut KL	0,80	0,60
Danske Obligationer Allokering KL		
Danske Obligationer Allokering KL	-	0,70
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL		
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	0,70	0,80

Udbytter for 2017

Afdeling/andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
Danske Obligationer Varighed 3 KL		
Danske Obligationer Varighed 3 KL	0,60	0,40
Emerging Markets KL		
Emerging Markets, klasse DKK d	-	1.280,00
Emerging Markets, klasse DKK W d	-	1.370,00
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL		
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d	-	170,00
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	-	180,00
Flexinvest Aktier KL		
Flexinvest Aktier KL	-	13,60
Flexinvest Danske Obligationer KL		
Flexinvest Danske Obligationer KL	-	1,20
Flexinvest Fonde KL		
Flexinvest Fonde KL	0,65	0,75
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL		
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	-	1,30
Flexinvest Globale Obligationer KL		
Flexinvest Globale Obligationer KL	-	9,00
Flexinvest Korte Obligationer KL		
Flexinvest Korte Obligationer KL	-	1,80
Flexinvest Lange Obligationer KL		
Flexinvest Lange Obligationer KL	0,60	1,20
Global Equity Solution KL		
Global Equity Solution KL	-	19,50
Global KL		
Global, klasse DKK d	-	0,00
Global, klasse DKK W d	-	0,00
Global Restricted KL		
Global Restricted KL	-	12,10
Kommuner 4 KL		
Kommuner 4 KL	0,60	1,40
Online Danske Obligationer Indeks KL		
Online Danske Obligationer Indeks KL	-	0,50
Online Global Indeks KL		
Online Global Indeks KL	-	5,90

Udbytter for 2017

Afdeling/andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
US High Yield Bonds KL		
US High Yield Bonds KL	-	1.340,00
USA KL		
USA KL	-	20,60

Afkast frem til 28.02.2018

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
Aktier KL	
Aktier KL	-1,49
AlmenBolig Korte Obligationer KL	
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	-0,27
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	-0,26
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL	
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	-0,76
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	-0,75
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL	
AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	-0,45
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	-0,31
Danske Obligationer Absolut KL	
Danske Obligationer Absolut KL	-0,72
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL	
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h	-0,87
Danske Obligationer Allokering KL	
Danske Obligationer Allokering KL	-0,91
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	-0,83
Danske Obligationer Varighed 3 KL	
Danske Obligationer Varighed 3 KL	-0,87
Emerging Markets KL	
Emerging Markets, klasse DKK d	0,30
Emerging Markets, klasse DKK W d	0,37
Euro - Accumulating KL	
Euro, klass SEK Y	2,60

Afkast frem til 28.02.2018

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d	-0,40
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	-0,36
Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL	
Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I	-5,52
Europe Low Volatility - Accumulating KL	
Europe Low Volatility - Accumulating KL	-2,61
Flexinvest Aktier KL	
Flexinvest Aktier KL	-0,60
Flexinvest Danske Obligationer KL	
Flexinvest Danske Obligationer KL	-1,20
Flexinvest Fonde KL	
Flexinvest Fonde KL	-1,32
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	-0,37
Flexinvest Globale Obligationer KL	
Flexinvest Globale Obligationer KL	-1,07
Flexinvest Korte Obligationer KL	
Flexinvest Korte Obligationer KL	-0,26
Flexinvest Lange Obligationer KL	
Flexinvest Lange Obligationer KL	-1,86
Global Equity Solution - Akkumulerende KL	
Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W	-0,95
Global Equity Solution, klass SEK W	1,80
Global Equity Solution, klasse NOK W	-2,98
Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL	
Global Equity Solution, osuuslaji EUR W	-1,21
Global Equity Solution KL	
Global Equity Solution KL	-0,91
Global KL	
Global, klasse DKK d	-2,55
Global, klasse DKK W d	-2,46
Global Restricted KL	
Global Restricted KL	-0,94
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	1,11

Afkast frem til 28.02.2018

Afdeling/andelsklasse	Afkast i pct.
Kommuner 4 KL	
Kommuner 4 KL	-0,72
Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL	
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	1,19
Online Danske Obligationer Indeks KL	
Online Danske Obligationer Indeks KL	-1,09
Online Global Indeks KL	
Online Global Indeks KL	-0,82
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL	
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	2,23
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I	2,31
US Dollar - Accumulating KL	
US Dollar, klass SEK Y	1,38
US High Yield Bonds - Akkumulerende KL	
US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W	-0,79
US High Yield Bonds, klass SEK W h	0,00
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	-0,78
US High Yield Bonds KL	
US High Yield Bonds KL	-0,65
USA KL	
USA KL	-0,91
USA Low Volatility – Accumulating KL	
USA Low Volatility - Accumulating KL	-1,57

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 littede 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 sakker bagud i forhold til resten af Europa.

I Skandinavien har den danske krone haft et stille år, hvor Nationalbanken kun har intervenseret 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 skattnedsættelse, 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 neddrog 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 prissat 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 Select-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 Select-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 Select-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 Select-gruppens opfattelse er ansvarlighed en forudsætning for, at der kan skabes langsigtet værdi. Derfor er RI-politikken i overensstemmelse med Danske Invest Select-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 politikkens 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 Select-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 Select-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 Select -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 Select-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 Select-gruppen på nuværende tidspunkt fravalgt at investere i 27 selskaber og i 13 landes statsobligationer, og endeligt har Danske Invest Select-gruppen i 2017 afgivet stemme på generalforsamlinger i 92 selskaber primært i danske og europæiske selskaber.

Du kan læse mere om Danske Invest Select-gruppens politik for samfundsansvar samt underliggende systemer, procedurer og resultater på https://www.danskeinvest.dk/w/show_pages.content?p_nld=75&p_vPage=DIDKDK_SRI_POLICY_2

Danske Invest Select-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 Select-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko, hvilket er afdelinger, som er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren. 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	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko	Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko	
Aktier KL			x									Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	x	x	x	x	x							
AlmenBolig Korte Obligationer KL												Danske Obligationer Varighed 3 KL	x	x	x	x	x							
<i>AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x							Emerging Markets KL												
<i>AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x							<i>Emerging Markets, klasse DKK d</i>			x						x	x	x	x
												<i>Emerging Markets, klasse DKK W d</i>			x						x	x	x	x
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL												Euro - Accumulating KL												
<i>AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x							<i>Euro, klass SEK Y</i>		x	x	x	x							
<i>AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x							Euro Investment Grade Corp Bonds Restricted KL												
												<i>Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d</i>		x	x	x	x					x	x	
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL												<i>Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d</i>		x	x	x	x					x	x	
<i>AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x							Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL												
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	x	x	x	x	x							<i>Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I</i>			x						x	x	x	
Danske Obligationer Absolut KL	x	x	x	x	x							Europe Low Volatility - Accumulating KL			x						x	x	x	
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL												Flexinvest Aktier KL			x						x	x	x	
<i>Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>	x	x	x	x	x				x			Flexinvest Danske Obligationer KL	x	x	x	x	x					x		
Danske Obligationer Allokering KL	x	x	x	x	x				x			Flexinvest Fonde KL	x	x	x	x	x					x		

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
US High Yield Bonds, <i>asuuslaji EUR W h</i>		x	x	x	x	x			x		x
US High Yield Bonds KL		x	x	x	x	x			x		x
USA KL	x		x						x	x	x
USA Low Volatility - Accumulating KL	x		x				x		x	x	x

Nedenfor forklares de enkelte risikofaktorer

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 blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, 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 samhandels partnere.

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 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 blandt andet 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 Invest Selects 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 Select-beviser. F.eks. betyder en omkostningssats på 1,27 pct. i afdelingen *Aktier KL* at en investor, som ejede beviser, der i løbet af 2017 havde en gennemsnitlig kursværdi på 100.000 kroner, dækkede 1.270 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 vedtægts- mæssig omk. I pct.
Aktier KL				
Aktier KL	0,99	1,27	0,99	2,00
AlmenBolig Korte Obligationer KL				
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	0,27	0,20	0,27	1,00
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,20	0,21	0,20	1,00
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL				
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,27	0,23	0,27	1,00
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,20	0,21	0,20	1,00
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL				
AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	0,20	0,20	0,20	1,00
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL				
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	0,15	0,15	0,15	1,00
Danske Obligationer Absolut KL				
Danske Obligationer Absolut KL	0,15	0,15	0,15	1,00
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL				
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,38	0,45	0,38	1,00
Danske Obligationer Allokering KL				
Danske Obligationer Allokering KL	0,38	0,45	0,38	1,00
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL				
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	0,15	0,15	0,15	1,00
Danske Obligationer Varighed 3 KL				
Danske Obligationer Varighed 3 KL	0,15	0,15	0,15	1,00
Emerging Markets KL				
Emerging Markets, klasse DKK d	1,69	1,70	1,70	2,00
Emerging Markets, klasse DKK W d	1,08	1,17	1,08	2,00
Euro - Accumulating KL				
Euro, klass SEK Y	0,35	0,35	0,35	1,00
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL				
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d	0,84	0,84	0,84	1,50
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	0,57	0,62	0,57	1,50
Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL				
Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I	1,20	1,20	1,20	2,00
Europe Low Volatility - Accumulating KL				

Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægts- mæssig omk. I pct.
Europe Low Volatility - Accumulating KL	0,81	1,05	0,81	1,50
Flexinvest Aktier KL				
Flexinvest Aktier KL	1,09	1,41	1,09	2,00
Flexinvest Danske Obligationer KL				
Flexinvest Danske Obligationer KL	0,51	0,61	0,51	1,00
Flexinvest Fonde KL				
Flexinvest Fonde KL	0,52	0,64	0,38	2,00
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL				
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	0,41	0,51	0,28	1,00
Flexinvest Globale Obligationer KL				
Flexinvest Globale Obligationer KL	0,79	1,04	0,79	1,50
Flexinvest Korte Obligationer KL				
Flexinvest Korte Obligationer KL	0,41	0,51	0,41	1,50
Flexinvest Lange Obligationer KL				
Flexinvest Lange Obligationer KL	0,52	0,65	0,41	2,00
Global Equity Solution - Akkumulerende KL				
Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W	0,66	0,84	0,66	2,00
Global Equity Solution, klass SEK W	0,99	0,99	0,99	2,00
Global Equity Solution, klasse NOK W	0,49	0,49	0,49	2,00
Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL				
Global Equity Solution, osuuslaji EUR W	1,49	1,49	1,49	2,00
Global Equity Solution KL				
Global Equity Solution KL	0,66	0,83	0,66	2,00
Global KL				
Global, klasse DKK d	1,54	1,54	1,54	2,00
Global, klasse DKK W d	0,99	1,08	0,99	2,00
Global Restricted KL				
Global Restricted KL	0,66	0,82	0,66	2,00
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL				
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	1,55	1,56	1,55	2,00
Kommuner 4 KL				
Kommuner 4 KL	0,34	0,34	0,34	1,00
Norske Aktier Restricted - Akkumulerende KL				
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	1,00	1,00	1,00	1,50
Online Danske Obligationer Indeks KL				
Online Danske Obligationer Indeks KL	0,23	0,23	0,23	1,00

Administrationsomkostninger

Afdeling/andelsklasse	Skøn 2017	Realiseret 2017	Skøn 2018	Maksimale vedtægts- mæssig omk. I pct.
Online Global Indeks KL				
Online Global Indeks KL	0,32	0,35	0,32	1,00
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL				
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	0,15	0,69	0,15	1,00
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I	0,15	0,15	0,15	1,00
US Dollar - Accumulating KL				
US Dollar, klass SEK Y	0,35	0,35	0,35	1,00
US High Yield Bonds - Akkumulerende KL				
US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W	0,85	1,15	0,85	1,50
US High Yield Bonds, klass SEK W h	1,29	1,00	1,29	1,50
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	1,29	1,14	1,29	1,50
US High Yield Bonds KL				
US High Yield Bonds KL	0,85	1,08	0,85	1,50
USA KL				
USA KL	0,80	0,80	0,80	1,50
USA Low Volatility - Accumulating KL				
USA Low Volatility - Accumulating KL	1,24	1,24	1,24	1,50

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"

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 Select formuevægtede andel heraf udgjorde i 2017 467.352 kroner mod 695.478 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 ledelseerfaring 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)

Ledelsespåtegninger

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 Hølse
Næstformand



Lars Fournais



Birgitte Brinch Madsen



Jens Peter Toft

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Danske Invest Select

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Danske Invest Select 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 Select 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 noterede 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 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

Aktier KL

Investerer globalt i aktier. 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
Aktier KL	06-05-2010	DKK	4,86	7,66	-2,80

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Aktier KL	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil

Ikke Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Maj 2010
Risikoindikator [1-7]: 5
Benchmark: MSCI World Index inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060177970
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Landefordeling

USA	57,7%
Schweiz	9,8%
Frankrig	7,8%
Sverige	7,0%
Storbritannien	6,5%
Japan	3,9%
Spanien	3,6%
Italien	3,2%
Øvrige	0,5%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,40
Standardafvigelse	12,78
Active share	91,75

Aktier KL

Aktier 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.

Vurdering af resultatet

Sektorfordelingens bidrag til afdelingens merafkast var positivt. Afdelingens begrænsede investeringer indenfor sektorerne energi, telekommunikation og forsyning bidrog positivt til merafkastet. Ligeledes bidrog afdelingens betydelige investeringer indenfor informationsteknologisektoren positivt. Modsat bidrog afdelingens betydelige investeringer indenfor sektoren stabilt forbrug, samt afdelingens begrænsede investeringer indenfor materialesektoren negativt.

Aktieudvælgelsen bidrog overordnet negativt til afdelingens merafkast. De mest negative bidrag kan henføres til afdelingens investeringer i det amerikanske forsikringselskab American International Group, den amerikanske juvelerkæde Signet Jewelers, samt det franske medieselskab Publicis.

Modsat var afdelingens investeringer i det spanske it-selskab Amadeus, det amerikanske it-selskab Facebook, og det hollandske forbrugsselskab Unilever 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.

Afdelingen har betydelige investeringer indenfor sektorerne forbrugsgoder, stabilt forbrug, informationsteknologi og industri. Afkastet på aktier i disse sektorer kan bl.a. være følsomme overfor udviklingen i det private forbrug, erhvervsinvesteringerne samt den generelle økonomiske vækst.

Forventninger til markedet samt strategi

Aktier KL

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.

Vi fastholder som udgangspunkt afdelingens nuværende balance med betydelige investeringer i sektorerne forbrugsgoder, stabilt forbrug, informationsteknologi og industri, mens vi indtil videre har en undervægt indenfor sektorerne energi og materialer. Endvidere har vi fravalgt investeringer i både forsynings-, telekommunikations-, og ejendomssektoren.

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.

Aktier KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	38	21
2	Renteudgifter	-64	-71
3	Udbytter	57.158	44.780
	Renter og udbytter i alt	57.132	44.730
Kursgevinster og -tab			
4	Kapitalandele	117.195	183.055
	Valutakonti	-1.646	-175
	Øvrige aktiver/passiver	-1.89	-10
5	Handelsomkostninger	-1.340	-1.358
	Kursgevinster og -tab i alt	114.020	181.513
	Indtægter i alt	171.152	226.243
6	Administrationsomkostninger	-35.554	-36.060
	Resultat før skat	135.598	190.183
7	Skat	-6.617	-4.875
	Årets nettoresultat	128.981	185.308
Resultatdisponering			
	Foreslået udlodning	85.553	0
	Overført til udlodning næste år	902	0
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	86.455	0
	Overført til formuen	42.526	185.308
	Disponeret i alt	128.981	185.308

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	14.642	7.510
	Likvide midler i alt	14.642	7.510
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.533.370	2.738.436
	Kapitalandele i alt	2.533.370	2.738.436
Andre aktiver			
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	779	1.768
	Aktuelle skatteaktiver	2.630	1.120
	Andre aktiver i alt	3.409	2.888
	Aktiver i alt	2.551.421	2.748.834
Passiver			
9	Investorenes formue	2.548.522	2.748.118
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	1.117	716
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.783	0
	Anden gæld i alt	2.899	716
	Passiver i alt	2.551.421	2.748.834

Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,27	1,54	1,54	1,54	1,54
Afkast i DKK [pct.]	4,86	6,67	4,05	11,72	14,14
Antal andele	19.011.695	21.496.008	16.200.957	13.628.641	4.473.352
AOP	1,39	1,68	1,74	1,89	2,06
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	7,66	10,32	10,66	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	134,05	127,84	131,61	131,09	133,09
Investorerens formue [t.DKK]	2.548.522	2.748.118	2.132.233	1.786.558	595.362
Nettoreultat [t.DKK]	128.981	185.308	89.924	127.925	39.936
Omsætningshastighed [antal gange]	0,23	0,25	0,42	0,32	0,96
Sharpe Ratio i DKK	0,40	0,56	0,81	1,45	0,53
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	4,50	0,00	11,50	5,50	16,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	38	21
Renteindtægter i alt	38	21
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	64	71
Renteudgifter i alt	64	71
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	57.158	44.780
Udbytter i alt	57.158	44.780
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	117.195	183.055
Valutakonti	-1.646	-175
Øvrige aktiver/passiver	-189	-10
Handelsomkostninger	-1.340	-1.358
Kursgevinster og -tab i alt	114.020	181.513
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.366	-2.734
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.026	1.376
Handelsomkostninger i alt	-1.340	-1.358

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	31.187	0	32.781	0
Fast administrationshonorar	4.330	0	3.278	0
I alt opdeltede adm.omk.	35.554	0	36.060	0
Administrationsomkostninger i alt		35.554		36.060

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	6.617	4.875
Skat i alt	6.617	4.875
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	57.132	44.730
Ikke refunderbar udbytteskat	-6.617	-4.875
Regulering vedr. udbytteskat	-1.704	125
Kursgevinst til udlodning	74.345	-14.351
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-5.274	-7.652
Udlodning overført fra sidste år	0	998
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	117.882	18.974
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-35.554	-36.060
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	4.127	-3.555
I alt til rådighed for udlodning, brutto	86.455	-20.640
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-20.640
I alt til rådighed for udlodning, netto	86.455	0

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	21.496.008	2.748.118	16.200.957	2.132.233
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-186.311
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		9.630
Emissioner i året	2.613.317	340.956	8.564.580	992.861
Indløsninger i året	-5.097.630	-670.758	-3.269.529	-387.060
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.225		1.458
Foreslået udlodning		85.553		0
Overførsel af periodens resultat		42.526		185.308
Overført til udlodning næste år		902		0
Investorerens formue i alt	19.011.695	2.548.522	21.496.008	2.748.118

Aktier KL

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,6
Finansielle instrumenter i alt	99,4	99,6
Øvrige aktiver og passiver	0,6	0,4
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.

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

AlmenBolig Korte Obligationer KL

Investerer i danske realkredit-, kommunekredit- eller statsobligationer, herunder skatkammerbeviser, udstedt i danske kroner med en gennemsnitlig varighed som korte obligationer. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d

AlmenBolig 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
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	22-06-2016	DKK	0,92	-	-
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	0,96	-	-

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

AlmenBolig Korte Obligationer KL

AlmenBolig 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, har afdelingen 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 var primært investeret i korte realkreditobligationer. Rentefaldet i 2017 samt en indsnævring af renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer betød, at de højeste afkast blev opnået på afdelingens lange obligationer. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-30-årige realkreditobligationer med 2-2,5 pct. i kuponrente. De gav afkast i niveauet 4-6 pct. I den modsatte retning trak de korte statsobligationer, som gav omkring -0,5 pct. i afkast. Afdelingens mange variabelt forrentede realkreditobligationer gav typisk 0,1-1,2 pct. i afkast. Sidstnævnte obligationer er kursstabile, og de fik derfor kun i mindre omfang gavn af rentefaldet.

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.

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 gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

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.

Afdelingen har primært korte realkreditobligationer men en lille overvægt af renterisiko i forhold til markedet for korte danske obligationer. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. På grund

AlmenBolig Korte Obligationer KL

af realkreditobligationernes merrente er det sandsynligt, at de vil give det højeste afkast. Vi vil derfor hovedsageligt investere i korte realkreditobligationer, herunder variabelt forrentede obligationer. De vil klare sig godt, hvis renterne begynder at stige.

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.

AlmenBolig Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	22.6.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	18.282	4.503
2	Renteudgifter	-94	-25
	Renter og udbytter i alt	18.188	4.478
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-534	-1.796
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-534	-1.796
	Indtægter i alt	17.654	2.682
4	Administrationsomkostninger	-3.311	-742
	Resultat før skat	14.343	1.940
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	14.343	1.940
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	6.343	1.111
	Udbetalt acontoudlodning	8.125	0
	Overført til udlodning næste år	282	124
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	14.750	1.235
	Overført til formuen	-407	706
	Disponeret i alt	14.343	1.940

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	613	1.443
	Likvide midler i alt	613	1.443
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.091.428	1.097.945
	Obligationer i alt	2.091.428	1.097.945
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	80.005	4.663
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	42.983
	Andre aktiver i alt	80.005	47.646
	Aktiver i alt	2.172.046	1.147.034
Passiver			
7	Investorenes formue	2.141.709	1.115.492
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	189	41
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	30.147	31.501
	Anden gæld i alt	30.336	31.542
	Passiver i alt	2.172.046	1.147.034

AlmenBolig Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	14.343	1.940	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,17	0,27	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	2.141.709	1.115.492	-	-	-

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	22.6.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		18.282
Renteindtægter i alt		18.282
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		94
Renteudgifter i alt		94
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere		-534
Kursgevinster og -tab i alt		-534

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		22.6.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.055	0	482	0
Fast administrationshonorar	1.256	0	260	0
I alt opdelt adm.omk.	3.311	0	742	0
Administrationsomkostninger i alt		3.311		742

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	22.6.- 31.12.2016 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		0
Skat i alt		0

6. Disponeret i alt vedr. udlodning	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter	18.188	4.478
Kursgevinst til udlodning	-4.232	-3.118
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	4.889	1.053
Udlodning overført fra sidste år	124	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	18.968	2.413
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.311	-742
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-906	-437
I alt til rådighed for udlodning, brutto	14.750	1.235
I alt til rådighed for udlodning, netto	14.750	1.235

7. Investorerne formue	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
Investorerne formue primo	11.108.827	1.115.492		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-1.111		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6		0
Emissioner i året	24.814.141	2.501.172	11.108.837	1.112.899
Indløsninger i året	-14.691.996	-1.480.473	-10	-1
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		416		654
Foreslået udlodning		6.343		1.111
Overførsel af periodens resultat		-407		706
Overført til udlodning næste år		282		124
Investorerne formue i alt	21.230.972	2.141.709	11.108.827	1.115.492

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	98,4
Finansielle instrumenter i alt	97,7	98,4
Øvrige aktiver og passiver	2,3	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.

AlmenBolig Korte Obligationer KL

	AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d		AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	22.6.2016- 31.12.2016
Klassens resultatposter i 1.000 DKK				
Andel af resultat af fællesporteføljen	11.178	-	6.476	2.682
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2.209	-	-1.103	-742
Klassens resultat	8.969	-	5.374	1.940

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	-	97,7	98,4
Finansielle instrumenter i alt	97,7	-	97,7	98,4
Øvrige aktiver og passiver	2,3	-	2,3	1,6
Finansielle poster i alt	100,0	-	100,0	100,0

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens formueværdi i 1.000 DKK				
Investorerens formue primo	0	-	1.115.492	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-1.111	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	-6	0
Emissioner i året	2.139.949	-	361.223	1.112.899
Indløsninger i året	-25.357	-	-1.455.116	-1
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	162	-	254	654
Foreslået udlodning	6.292	-	52	1.111
Overførsel af periodens resultat	-5.611	-	5.204	706
Overført til udlodning næste år	262	-	20	124
Investorerens formue ultimo	2.115.696	-	26.013	1.115.492

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Antal andele				
Andele primo året	0	-	11.108.827	0
Emissioner i året	21.224.473	-	3.589.668	11.108.837
Indløsninger i året	-251.460	-	-14.440.536	-10
Andele ultimo året	20.973.013	-	257.959	11.108.827

	AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d		AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	
	6.6.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016	1.1.2017- 31.12.2017	22.6.2016- 31.12.2016
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK				
Renter og udbytter	17.997	-	191	4.478
Kursgevinst til udlodning	-4.184	-	-48	-3.118
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	4.803	-	86	1.053
Udlodning overført fra sidste år	123	-	1	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	18.738	-	230	2.413
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.268	-	-44	-742
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-890	-	-17	-437
I alt til rådighed for udlodning, brutto	14.581	-	170	1.235
I alt til rådighed for udlodning, netto	14.581	-	170	1.235

AlmenBolig Korte Obligationer KL

AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	50,0%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	25,5%
Introduceret: Juni 2017	<0,5 år	11,3%
Risikoindikator [1-7]: 2	5 - 7 år	6,3%
Intet benchmark	3 - 5 år	5,1%
Fondskode: DK0060791721	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.]	0,96	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,88	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	8.969	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	0,70	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,21	-	-	-	-
ÅOP	0,24	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	2.115.696	-	-	-	-
Antal andele	20.973.013	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

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

AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	50,0%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	25,5%
Introduceret: Juni 2016	<0,5 år	11,3%
Risikoindikator [1-7]: 2	5 - 7 år	6,3%
Intet benchmark	3 - 5 år	5,1%
Fondskode: DK0060730505	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.]	0,92	0,41	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,84	100,41	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	5.374	1.940	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	0,60	0,10	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,20	0,20	-	-	-
ÅOP	0,23	0,23	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	26.013	1.115.492	-	-	-
Antal andele	257.959	11.108.827	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL

Investerer i danske realkredit-, kommunekredit- eller statsobligationer, herunder skatkammerbeviser, udstedt i danske kroner med en gennemsnitlig varighed som mellemlange obligationer. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d

AlmenBolig 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
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	13-07-1999	DKK	2,62	-	-
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	2,63	-	-

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

AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL

AlmenBolig 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.

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 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 var primært investeret i realkreditobligationer. Rentefaldet i 2017 samt en indsnævring af renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer betød, at de højeste afkast blev opnået på afdelingens lange obligationer. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-årige realkreditobligationer med 1,5-2 pct. i kuponrente samt 30-årige realkreditobligationer med 1,5-2 pct. i kuponrente. De gav 4-8 pct. i afkast. I den modsatte retning trak beholdningen af korte statsobligationer, som gav afkast på ca. -0,5 pct. Afdelingens mange variabelt forrentede realkreditobligationer gav positive afkast i niveauet 0,1-1,2 pct. Sidstnævnte type obligationer er kursstabile, og de fik derfor kun i begrænset omfang gavn af rentefaldet.

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.

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 gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

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.

Afdelingen er næsten udelukkende investeret i realkreditobligationer og har en lidt lavere renterisiko i forhold til markedet for mellemlange danske obligationer. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. På grund af realkreditobligationernes merrente er det sandsynligt, at de vil give

AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL

det højeste afkast. Vi vil derfor hovedsageligt investere i korte realkreditobligationer, herunder variabelt forrentede obligationer. De vil klare sig godt, hvis renterne begynder at stige.

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.

AlmenBolig 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	8.215	5.036
2	Renteudgifter	-50	-49
	Renter og udbytter i alt	8.165	4.987
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	7.279	4.724
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	7.279	4.724
	Indtægter i alt	15.444	9.711
4	Administrationsomkostninger	-1.173	-730
	Resultat før skat	14.271	8.981
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	14.271	8.981
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	8.529	1.389
	Udbetalt acontoudlodning	4.600	2.402
	Overført til udlodning næste år	422	325
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	13.551	4.116
	Overført til formuen	720	4.866
	Disponeret i alt	14.271	8.981

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	7.633	6.238
	Likvide midler i alt	7.633	6.238
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	956.219	327.458
	Obligationer i alt	956.219	327.458
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	33.108	1.385
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	15.279
	Andre aktiver i alt	33.108	16.664
	Aktiver i alt	996.960	350.360
Passiver			
7	Investorenes formue	970.870	350.351
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	85	9
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	26.005	0
	Anden gæld i alt	26.090	9
	Passiver i alt	996.960	350.360

AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoresultat [t.DKK]	14.271	8.981	-890	6.666	2.298
Omsætningshastighed [antal gange]	0,32	0,14	0,39	0,24	0,10
Investorerens formue [t.DKK]	970.870	350.351	272.610	274.437	260.593

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		8.215
Renteindtægter i alt	8.215	5.036

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	50	49
Renteudgifter i alt	50	49

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.279	4.724
Kursgevinster og -tab i alt	7.279	4.724

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	761	0	485	0
Fast administrationshonorar	412	0	245	0
I alt opdelte adm.omk.	1.173	0	730	0
Administrationsomkostninger i alt		1.173		730

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

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	8.165	4.987
Kursgevinst til udlodning	1.199	-564
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	5.633	492
Udlodning overført fra sidste år	325	33
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	15.323	4.949
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.173	-730
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-599	-103
I alt til rådighed for udlodning, brutto	13.551	4.116
I alt til rådighed for udlodning, netto	13.551	4.116

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	3.471.761	350.351	2.733.141	272.610
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-1.389		-3.553
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		40		-117
Emissioner i året	9.077.038	923.769	884.834	89.529
Indløsninger i året	-3.072.681	-311.781	-146.214	-14.747
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		210		49
Foreslået udlodning		8.529		1.389
Overførsel af periodens resultat		720		4.866
Overført til udlodning næste år		422		325
Investorerens formue i alt	9.476.118	970.870	3.471.761	350.351

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	93,5
Finansielle instrumenter i alt	98,5	93,5
Øvrige aktiver og passiver	1,5	6,5
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.

AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL

	AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d		AlmenBolig 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
Klassens resultatposter i 1.000 DKK				
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.924	-	8.520	9.711
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-461	-	-712	-730
Klassens resultat	6.463	-	7.808	8.981

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	-	98,5	93,5
Finansielle instrumenter i alt	98,5	-	98,5	93,5
Øvrige aktiver og passiver	1,5	-	1,5	6,5
Finansielle poster i alt	100,0	-	100,0	100,0

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens formueværdi i 1.000 DKK				
Investorenes formue primo	0	-	350.351	272.610
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-1.389	-3.553
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	40	-117
Emissioner i året	702.338	-	221.431	89.529
Indløsninger i året	0	-	-311.781	-14.747
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	5	-	205	49
Foreslået udlodning	6.201	-	2.327	1.389
Overførsel af periodens resultat	-2.940	-	3.660	4.866
Overført til udlodning næste år	380	-	41	325
Investorenes formue ultimo	705.985	-	264.885	350.351

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Antal andele				
Andele primo året	0	-	3.471.761	2.733.141
Emissioner i året	6.890.441	-	2.186.597	884.834
Indløsninger i året	0	-	-3.072.681	-146.214
Andele ultimo året	6.890.441	-	2.585.677	3.471.761

	AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d		AlmenBolig 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
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK				
Renter og udbytter	4.651	-	3.514	4.987
Kursgevinst til udlodning	658	-	541	-564
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	5.087	-	547	492
Udlodning overført fra sidste år	163	-	162	33
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	10.559	-	4.764	4.949
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-617	-	-556	-730
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-540	-	-59	-103
I alt til rådighed for udlodning, brutto	9.403	-	4.148	4.116
I alt til rådighed for udlodning, netto	9.403	-	4.148	4.116

AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL

AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	40,8%
Udbyttebetalende	5 - 7 år	17,4%
Introduceret: Juni 2017	0,5 - 1 år	17,2%
Risikoindikator [1-7]: 2	7 - 10 år	15,0%
Intet benchmark	3 - 5 år	5,8%
Fondskode: DK0060791218	<0,5 år	2,9%
Porteføljeraðgiver: 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.]	2,63	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,46	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	6.463	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,60	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,21	-	-	-	-
ÅOP	0,24	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	705.985	-	-	-	-
Antal andele	6.890.441	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

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

AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	40,8%	Sharpe Ratio 1,39
Udbyttebetalende	5 - 7 år	17,4%	Standardafvigelse 1,31
Introduceret: Juli 1999	0,5 - 1 år	17,2%	
Risikoindikator [1-7]: 2	7 - 10 år	15,0%	
Intet benchmark	3 - 5 år	5,8%	
Fondskode: DK0016026081	<0,5 år	2,9%	
Porteføljeraðgiver: 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.]	2,62	3,20	-0,35	2,53	0,88
Sharpe Ratio i DKK	1,39	1,44	0,78	2,20	1,89
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,44	100,91	99,74	101,89	101,34
Nettoresultat [t.DKK]	7.808	8.981	-890	6.666	2.298
Udbytte [DKK pr. andel]	1,60	1,10	2,10	1,90	2,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,23	0,24	0,28	0,36	0,34
ÅOP	0,26	0,23	0,39	0,46	0,44
Investorerens formue [t.DKK]	264.885	350.351	272.610	274.437	260.593
Antal andele	2.585.677	3.471.761	2.733.141	2.693.513	2.571.535
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

Investerer i danske realkredit-, kommunekredit- eller statsobligationer, herunder skatkammerbeviser, udstedt i danske kroner med en gennemsnitlig varighed som korte obligationer. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W 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
AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	08-06-2016	DKK	1,74	0,54	1,20

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

AlmenBolig Obligationer Varighed 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 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 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 havde en overvægt af realkreditobligationer og en undervægt af statsobligationer set i forhold til benchmark. Renterisikoen var hele året højere end på benchmark. Den højere renterisiko var, sammen med overvægten af realkreditobligationer, hovedforklaringen på afdelingens bedre afkast end afkastet på benchmark. De bedste afkast blev opnået på 20-30-årige realkreditobligationer med max. 2 pct. i kuponrente, som afdelingen var overvægtet i. De gav 4-7 pct. i afkast. Undervægten af 30-årige 2,5 pct. realkreditobligationer bidrog derimod negativt, da de gav 5-6 pct. i afkast.

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 gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

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.

Afdelingen har en høj vægt af realkreditobligationer og en overvægt af lange obligationer set i forhold til benchmark. Det er mest sandsynligt, at andelen af lange realkreditobligationer vil blive reduceret lidt til fordel for kortere realkreditobligationer, eksempelvis obligationer med variabel rente. De vil klare sig godt, hvis renterne begynder at stige. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018, men på grund af realkreditobligationernes merrente, forventes de at 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

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

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.

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	8.6.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	5.374	2.685
2	Renteudgifter	-67	-2
	Renter og udbytter i alt	5.307	2.683
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	2.036	720
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	2.036	720
	Indtægter i alt	7.344	3.403
4	Administrationsomkostninger	-791	-347
	Resultat før skat	6.552	3.056
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	6.552	3.056
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	2.008	1.831
	Udbetalt acontoudlodning	2.229	0
	Overført til udlodning næste år	166	47
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	4.403	1.878
	Overført til formuen	2.149	1.178
	Disponeret i alt	6.552	3.056

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	21.906	586
	Likvide midler i alt	21.906	586
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	484.625	303.131
	Obligationer i alt	484.625	303.131
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.376	1.437
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	11.469
	Andre aktiver i alt	14.376	12.907
	Aktiver i alt	520.907	316.624
Passiver			
7	Investorenes formue	509.841	308.213
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	44	10
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.022	8.400
	Anden gæld i alt	11.066	8.410
	Passiver i alt	520.907	316.624

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoresultat [t.DKK]*	6.552	3.056	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,40	0,43	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	509.841	308.213	-	-	-

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		8.6.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
1. Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere			5.374	2.685
Renteindtægter i alt			5.374	2.685
2. Renteudgifter				
Andre renteudgifter			67	2
Renteudgifter i alt			67	2
3. Kursgevinster og -tab				
Noterede obligationer fra danske udstedere			2.036	720
Kursgevinster og -tab i alt			2.036	720
4. Administrationsomkostninger				
Managementhonorar		493	0	226
Fast administrationshonorar		298	0	121
I alt opdeltede adm.omk.		791	0	347
Administrationsomkostninger i alt		791		347
5. Skat				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			0	0
Skat i alt			0	0

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	5.307	2.683
Kursgevinster til udlodning	-687	-458
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	632	0
Udlodning overført fra sidste år	47	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	5.299	2.225
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-791	-347
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-104	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	4.403	1.878
I alt til rådighed for udlodning, netto	4.403	1.878

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	3.051.574	308.213		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-1.831		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-385		0
Emissioner i året	1.969.230	199.293	3.051.574	305.157
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		228		0
Foreslået udlodning		2.008		1.831
Overførsel af periodens resultat		2.149		1.178
Overført til udlodning næste år		166		47
Investorerne formue i alt	5.020.804	509.841	3.051.574	308.213

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,1	98,4
Finansielle instrumenter i alt	95,1	98,4
Øvrige aktiver og passiver	4,9	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.

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d

1.1.2017-
31.12.2017 8.6.2016-
31.12.2016

Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	7.344	3.403
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-791	-347
Klassens resultat	6.552	3.056

31.12.2017 31.12.2016

Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	95,1	98,4
Finansielle instrumenter i alt	95,1	98,4
Øvrige aktiver og passiver	4,9	1,6
Finansielle poster i alt	100,0	100,0

Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	308.213	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-1.831	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-385	0
Emissioner i året	199.293	305.157
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	228	0
Foreslået udlodning	2.008	1.831
Overførsel af periodens resultat	2.149	1.178
Overført til udlodning næste år	166	47
Investorerens formue ultimo	509.841	308.213

Antal andele

Andele primo året	3.051.574	0
Emissioner i året	1.969.230	3.051.574
Andele ultimo året	5.020.804	3.051.574

AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d

1.1.2017-
31.12.2017 8.6.2016-
31.12.2016

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK

Renter og udbytter	5.307	2.683
Kursgevinst til udlodning	-687	-458
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	632	0
Udlodning overført fra sidste år	47	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	5.299	2.225
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-791	-347
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-104	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	4.403	1.878
I alt til rådighed for udlodning, netto	4.403	1.878

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	51,9%
Udbyttebetalende	<0,5 år	15,2%
Introduceret: Juni 2016	0,5 - 1 år	12,1%
Risikoindikator [1-7]: 2	5 - 7 år	12,1%
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 2.0 years	7 - 10 år	4,5%
Fondskode: DK0060730778	3 - 5 år	3,3%
Porteføljeraðgiver: 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.]	1,74	1,00	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,54	0,11	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,55	101,00	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	6.552	3.056	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,00	0,60	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,20	0,20	-	-	-
AOP	0,23	0,23	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	509.841	308.213	-	-	-
Antal andele	5.020.804	3.051.574	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i danske kroner, i et sådant forhold, at beholdningens beregnede varighed er på maksimalt 3 år. Afdelingen er aktivt styret.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	18-11-2009	DKK	1,26	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko		
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	47,1%	Sharpe Ratio	2,02
Udbyttebetalende	0.5 - 1 år	27,7%	Standardafvigelse	0,50
Introduceret: November 2009	<0.5 år	8,7%		
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	7,2%		
Intet benchmark	7 - 10 år	6,1%		
Fondskode: DK0060158590	5 - 7 år	3,1%		
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,1%		

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko 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, har afdelingen 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 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

Afdelingen var primært investeret i korte realkreditobligationer. Rentefaldet i 2017 samt en indsnævring af renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer betød, at de højeste afkast blev opnået på afdelingens lange obligationer. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-årige realkreditobligationer med 1,5-2 pct. i kuponrente samt 30-årige realkreditobligationer med 2 pct. i kuponrente. De gav afkast i niveauet 4-6 pct. I den modsatte retning trak de korte statsobligationer, som gav omkring -0,5 pct. i afkast. Afdelingens mange variabelt forrentede realkreditobligationer gav typisk 0,1-1,2 pct. i afkast. Sidstnævnte obligationer er kursstabile, og de fik derfor kun i mindre omfang gavn af rentefaldet.

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.

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 gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

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.

Afdelingen har primært korte realkreditobligationer, men en overvægt af lange obligationer i forhold til markedet for korte danske obligationer. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. På grund af realkreditobligationernes merrente er det sandsynligt, at de vil give det højeste afkast. Vi vil

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL

derfor hovedsageligt investere i korte realkreditobligationer, herunder variabelt forrentede obligationer. De vil klare sig godt, hvis renterne begynder at stige.

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.

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	79.419	81.785
2	Renteudgifter	-351	-199
	Renter og udbytter i alt	79.067	81.586
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	2.414	-242
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	2.414	-242
	Indtægter i alt	81.481	81.344
4	Administrationsomkostninger	-9.775	-8.231
	Resultat før skat	71.706	73.113
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	71.706	73.113
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	43.514	31.984
	Udbetalt acontoudlodning	41.926	36.154
	Overført til udlodning næste år	5.523	3.834
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	90.964	71.972
	Overført til formuen	-19.258	1.141
	Disponeret i alt	71.706	73.113

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	34.320	9.513
	Likvide midler i alt	34.320	9.513
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	8.618.842	5.278.907
	Obligationer i alt	8.618.842	5.278.907
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	301.639	31.560
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	218.413
	Andre aktiver i alt	301.639	249.973
	Aktiver i alt	8.954.800	5.538.393
	Passiver		
7	Investorerens formue	8.833.499	5.406.791
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	577	134
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	120.724	131.469
	Anden gæld i alt	121.302	131.603
	Passiver i alt	8.954.800	5.538.393

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Afkast i DKK [pct.]	1,26	1,37	0,34	0,97	1,48
Antal andele	87.027.911	53.306.327	49.458.850	35.265.563	33.961.861
AOP	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,50	101,43	101,55	103,20	104,19
Investorerens formue [t.DKK]	8.833.499	5.406.791	5.022.314	3.639.392	3.538.480
Nettoreultat [t.DKK]	71.706	73.113	12.487	30.259	49.975
Omsætningshastighed [antal gange]	0,22	0,48	0,33	0,48	0,07
Sharpe Ratio i DKK	2,02	1,81	1,29	2,70	3,31
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	1,10	1,30	1,80	1,90	2,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	79.420	81.785
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1	0
Renteindtægter i alt	79.419	81.785
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	351	199
Renteudgifter i alt	351	199
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.414	-242
Kursgevinster og -tab i alt	2.414	-242

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	7.457	0	6.585	0
Fast administrationshonorar	2.318	0	1.646	0
I alt opdelt adm.omk.	9.775	0	8.231	0
Administrationsomkostninger i alt		9.775		8.231

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

6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	79.067	81.586
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	20.131	-2.212
Udlodning overført fra sidste år	3.834	698
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	103.033	80.072
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-9.775	-8.231
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-2.294	131
I alt til rådighed for udlodning, brutto	90.964	71.972
I alt til rådighed for udlodning, netto	90.964	71.972

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	53.306.327	5.406.791	49.458.850	5.022.314
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-31.984		-39.567
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-852		-5.495
Emissioner i året	53.721.068	5.450.024	21.921.538	2.228.322
Indløsninger i året	-19.999.484	-2.027.097	-18.074.061	-1.838.023
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		6.837		2.281
Foreslået udlodning		43.514		31.984
Overførsel af periodens resultat		-19.258		1.141
Overført til udlodning næste år		5.523		3.834
Investorerens formue i alt	87.027.911	8.833.499	53.306.327	5.406.791

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,6	97,6
Finansielle instrumenter i alt	97,6	97,6
Øvrige aktiver og passiver	2,4	2,4
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.

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

Danske Obligationer Absolut KL

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i danske kroner, i et sådant forhold, at beholdningens beregnede varighed er på maksimalt 6 år. Afdelingen er aktivt styret.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Obligationer Absolut KL	18-11-2009	DKK	2,26	-	-

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	37,0%
Udbyttebetalende	0.5 - 1 år	22,1%
Introduceret: November 2009	5 - 7 år	19,0%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	8,9%
Intet benchmark	<0.5 år	7,0%
Fondskode: DK0060158673	7 - 10 år	6,0%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,1%
		Sharpe Ratio
		1,19
		Standardafvigelse
		1,22

Danske Obligationer Absolut KL

Danske Obligationer Absolut 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, har afdelingen 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 var primært investeret i realkreditobligationer. Rentefaldet i 2017 samt en indsnævring af renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer betød, at de højeste afkast

blev opnået på afdelingens lange obligationer. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-årige realkreditobligationer med 1,5-2 pct. i kuponrente samt 30-årige realkreditobligationer med 2 pct. i kuponrente. De gav typisk 4-6 pct. i afkast. I den modsatte retning trak beholdningen af korte statsobligationer, som gav et afkast på -0,5 pct. Afdelingens mange variabelt forrentede realkreditobligationer gav positive afkast i niveauet 0,1-1,2 pct. Sidstnævnte type obligationer er kursstabile, og de fik derfor kun i begrænset omfang gavn af rentefaldet.

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.

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 gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

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.

Afdelingen har primært realkreditobligationer og en lille undervægt af renterisiko i forhold til markedet for mellemlange danske obligationer. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. På grund af realkreditobligationernes merrente er det sandsynligt, at de vil give det højeste afkast. Vi vil

Danske Obligationer Absolut KL

derfor hovedsageligt investere i realkreditobligationer, herunder variabelt forrentede obligationer. De vil klare sig godt, hvis renterne begynder at stige.

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 Obligationer Absolut KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	140.618	128.621
2	Renteudgifter	-302	-232
	Renter og udbytter i alt	140.315	128.389
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	88.168	70.880
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	88.168	70.880
	Indtægter i alt	228.484	199.269
4	Administrationsomkostninger	-14.849	-11.384
	Resultat før skat	213.634	187.885
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	213.634	187.885
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	67.044	53.677
	Udbetalt acontoudlodning	85.006	72.377
	Overført til udlodning næste år	6.114	7.247
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	158.164	133.301
	Overført til formuen	55.470	54.584
	Disponeret i alt	213.634	187.885

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	28.751	10.203
	Likvide midler i alt	28.751	10.203
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	11.505.614	7.803.222
	Obligationer i alt	11.505.614	7.803.222
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	362.308	44.952
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	280.894
	Andre aktiver i alt	362.308	325.846
	Aktiver i alt	11.896.673	8.139.271
Passiver			
7	Investorenes formue	11.813.955	8.041.870
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	772	200
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	81.946	97.202
	Anden gæld i alt	82.718	97.402
	Passiver i alt	11.896.673	8.139.271

Danske Obligationer Absolut KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Afkast i DKK [pct.]	2,26	2,71	-0,64	3,10	1,29
Antal andele	111.740.423	76.681.522	63.946.932	43.474.044	44.939.053
AOP	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Indre værdi [DKK pr. andel]	105,73	104,87	103,67	106,64	105,69
Investorerens formue [t.DKK]	11.813.955	8.041.870	6.629.417	4.636.105	4.749.579
Nettoreultat [t.DKK]	213.634	187.885	-24.317	134.640	43.679
Omsætningshastighed [antal gange]	0,15	0,29	0,21	0,20	0,00
Sharpe Ratio i DKK	1,19	1,43	0,82	2,18	2,16
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	1,40	1,60	1,80	2,30	2,30

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	140.620	128.621
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2	0
Renteindtægter i alt	140.618	128.621
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	302	232
Renteudgifter i alt	302	232
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	88.168	70.880
Kursgevinster og -tab i alt	88.168	70.880

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	11.311	0	9.107	0
Fast administrationshonorar	3.539	0	2.277	0
I alt opdelt adm.omk.	14.849	0	11.384	0
Administrationsomkostninger i alt		14.849		11.384

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

6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	140.315	128.389
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	27.862	12.416
Udlodning overført fra sidste år	7.247	4.738
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	175.424	145.542
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-14.849	-11.384
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-2.411	-857
I alt til rådighed for udlodning, brutto	158.164	133.301
I alt til rådighed for udlodning, netto	158.164	133.301

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	76.681.522	8.041.870	63.946.932	6.629.417
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-53.677		-44.763
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-894		54
Emissioner i året	52.805.126	5.556.423	39.152.717	4.101.098
Indløsninger i året	-17.746.225	-1.865.434	-26.418.127	-2.765.076
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		7.039		5.631
Foreslået udlodning		67.044		53.677
Overførsel af periodens resultat		55.470		54.584
Overført til udlodning næste år		6.114		7.247
Investorerens formue i alt	111.740.423	11.813.955	76.681.522	8.041.870

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,4	97,0
Finansielle instrumenter i alt	97,4	97,0
Øvrige aktiver og passiver	2,6	3,0
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.

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

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W 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
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h	08-10-2013	DKK	1,50	0,85	0,65

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

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

Danske Obligationer Allokering – 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".

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 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 på niveau med benchmark. Det var således den store andel af realkreditobligationer, der var hovedforklaringen 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

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende 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.

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	42.272	36.803
2	Renteudgifter	-69	-61
	Renter og udbytter i alt	42.203	36.742
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	7.786	13.226
	Afledte finansielle instr.	138	693
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	7.924	13.919
	Indtægter i alt	50.127	50.662
4	Administrationsomkostninger	-12.076	-12.453
	Resultat før skat	38.051	38.208
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	38.051	38.208
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	38.051	38.208
	Disponeret i alt	38.051	38.208

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	1.263	10.352
	Likvide midler i alt	1.263	10.352
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.034.834	2.282.175
	Obligationer i alt	3.034.834	2.282.175
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	96.690	16.322
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	114	58.557
	Andre aktiver i alt	96.805	74.879
	Aktiver i alt	3.132.901	2.367.406
Passiver			
6	Investorenes formue	3.092.464	2.291.457
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	516	209
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	39.922	75.740
	Anden gæld i alt	40.438	75.949
	Passiver i alt	3.132.901	2.367.406

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoresultat [t.DKK]*	38.051	38.208	-8.047	30.256	-954
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,19	0,08	0,26	0,07	0,00
Investorerens formue [t.DKK]	3.092.464	2.291.457	1.957.671	1.246.228	556.127

* 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
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	42.272	36.803
Renteindtægter i alt	42.272	36.803
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	69	61
Renteudgifter i alt	69	61
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.786	13.226
Renteforretninger	138	693
Kursgevinster og -tab i alt	7.924	13.919

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	9.085	0	10.189	0
Fast administrationshonorar	2.991	0	2.264	0
I alt opdelte adm.omk.	12.076	0	12.453	0
Administrationsomkostninger i alt		12.076		12.453

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

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
6. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	21.681.803	2.291.457	18.897.751	1.957.671
Emissioner i året	12.346.811	1.312.867	12.548.934	1.319.598
Indløsninger i året	-5.200.390	-552.031	-9.764.882	-1.026.124
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.120		2.104
Overførsel af periodens resultat		38.051		38.208
Investorerens formue i alt	28.828.224	3.092.464	21.681.803	2.291.457

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	99,6
Finansielle instrumenter i alt	98,1	99,6
Øvrige akiver og passiver	1,9	0,4
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.

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h

1.1.2017-
31.12.2017 1.1.2016-
31.12.2016

Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	50.127	50.662
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-12.076	-12.453
Klassens resultat	38.051	38.208

31.12.2017 31.12.2016

Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	99,6
Finansielle instrumenter i alt	98,1	99,6
Øvrige aktiver og passiver	1,9	0,4
Finansielle poster i alt	100,0	100,0

Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	2.291.457	1.957.671
Emissioner i året	1.312.867	1.319.598
Indløsninger i året	-552.031	-1.026.124
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.120	2.104
Overførsel af periodens resultat	38.051	38.208
Investorerens formue ultimo	3.092.464	2.291.457

Antal andele

Andele primo året	21.681.803	18.897.751
Emissioner i året	12.346.811	12.548.934
Indløsninger i året	-5.200.390	-9.764.882
Andele ultimo året	28.828.224	21.681.803

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	41,1%	Sharpe Ratio	0,94
Akkumulerende	5 - 7 år	19,7%	Sharpe Ratio (benchm.)	0,64
Introduceret: Oktober 2013	3 - 5 år	15,6%	Standardafvigelse	1,08
Risikoindikator [1-7]: 2	0,5 - 1 år	13,5%	Standardafvigelse (benchm.)	1,51
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 3,0 years	7 - 10 år	6,8%	Tracking error	0,63
Fondscode: DK0060509727	<0,5 år	3,4%	Information Ratio	0,06
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.]	1,50	2,02	-0,51	3,40	0,71
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,85	2,07	-0,04	4,39	0,49
Sharpe Ratio i DKK	0,94	1,42	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	107,27	105,69	103,59	104,13	100,71
Nettoresultat [t.DKK]	38.051	38.208	-8.047	30.256	-954
Administrationsomkostninger [pct.]	0,45	0,55	0,27	0,55	0,67
AOP	0,48	0,58	0,58	0,58	0,70
Investorerens formue [t.DKK]	3.092.464	2.291.457	1.957.671	1.246.228	556.127
Antal andele	28.828.224	21.681.803	18.897.751	11.968.470	5.522.308
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

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

Danske Obligationer Allokering KL

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Obligationer Allokering KL	26-02-2013	DKK	1,42	0,85	0,57

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danske Obligationer Allokering KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år 42,3%	Sharpe Ratio 0,93
Udbyttebetalende	5 - 7 år 19,8%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,64
Introduceret: Februar 2013	3 - 5 år 13,8%	Standardafvigelse 1,09
Risikoindikator [1-7]: 2	0,5 - 1 år 12,0%	Standardafvigelse (benchm.) 1,51
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 3,0 years	7 - 10 år 8,2%	Tracking error 0,63
Fondskode: DK0060476539	<0,5 år 3,9%	Information Ratio 0,06
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år 0,0%	

Danske Obligationer Allokering KL

Danske Obligationer Allokering 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 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 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 på niveau med benchmark. Det var således den store andel af realkreditobligationer, der var hovedforklaringen 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

Danske Obligationer Allokering 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.

Danske Obligationer Allokering KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	102.918	90.187
2	Renteudgifter	-164	-108
	Renter og udbytter i alt	102.755	90.079
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	18.604	37.315
	Afledte finansielle instr.	421	860
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	19.025	38.175
	Indtægter i alt	121.780	128.254
4	Administrationsomkostninger	-29.855	-30.075
	Resultat før skat	91.925	98.179
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	91.925	98.179
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	50.486	44.247
	Overført til udlodning næste år	2.235	2.366
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	52.721	46.613
	Overført til formuen	39.204	51.565
	Disponeret i alt	91.925	98.179

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.303	30.632
	Likvide midler i alt	1.303	30.632
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	7.347.546	5.661.237
	Obligationer i alt	7.347.546	5.661.237
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	230.528	43.724
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	265	145.503
	Andre aktiver i alt	230.794	189.228
	Aktiver i alt	7.579.642	5.881.097
	Passiver		
7	Investorenes formue	7.462.327	5.686.800
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.244	516
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	116.071	193.781
	Anden gæld i alt	117.316	194.297
	Passiver i alt	7.579.642	5.881.097

Danske Obligationer Allokering KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,45	0,55	0,27	0,55	0,56
Afkast i DKK [pct.]	1,42	2,07	-0,49	3,05	1,44
Antal andele	72.122.166	55.309.306	49.998.102	34.339.794	19.664.935
AOP	0,48	0,58	0,58	0,58	0,59
Benchmarkafkast i DKK [pct.]*	0,85	2,07	-0,04	4,39	0,26
Indre værdi [DKK pr. andel]	103,47	102,82	101,42	103,31	101,44
Investorerernes formue [t.DKK]	7.462.327	5.686.800	5.070.988	3.547.731	1.994.712
Nettoreultat [t.DKK]*	91.925	98.179	-24.205	74.879	3.056
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,25	0,10	0,19	0,13	0,00
Sharpe Ratio i DKK	0,93	1,36	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	0,70	0,80	0,70	1,40	1,20

* 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
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	102.918	90.187
Renteindtægter i alt	102.918	90.187
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	164	108
Renteudgifter i alt	164	108
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	18.604	37.315
Renteforretninger	421	860
Kursgevinster og -tab i alt	19.025	38.175

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	22.506	0	24.607	0
Fast administrationshonorar	7.349	0	5.468	0
I alt opdelt adm.omk.	29.855	0	30.075	0
Administrationsomkostninger i alt		29.855		30.075

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

6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	102.755	90.079
Kursgevinster til udlodning	-30.648	-16.551
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	12.648	2.143
Udlodning overført fra sidste år	2.366	2.118
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	87.121	77.789
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-29.855	-30.075
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-4.545	-1.100
I alt til rådighed for udlodning, brutto	52.721	46.613
I alt til rådighed for udlodning, netto	52.721	46.613

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerernes formue				
Investorerernes formue primo	55.309.306	5.686.800	49.998.102	5.070.988
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-44.247		-34.999
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		815		317
Emissioner i året	26.379.043	2.706.261	23.229.330	2.380.767
Indløsninger i året	-9.566.183	-982.573	-17.918.126	-1.832.848
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.346		4.396
Foreslået udlodning		50.486		44.247
Overførsel af periodens resultat		39.204		51.565
Overført til udlodning næste år		2.235		2.366
Investorerernes formue i alt	72.122.166	7.462.327	55.309.306	5.686.800

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	99,6
Finansielle instrumenter i alt	98,5	99,6
Øvrige aktiver og passiver	1,5	0,4
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.

Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i danske kroner, i et sådant forhold, at afdelingens beregnede varighed er maksimalt 6 år. Afdelingen er aktivt styret.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	18-05-2016	DKK	2,48	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	29,4%
Udbyttebetalende	5 - 7 år	19,8%
Introduceret: Maj 2016	<0,5 år	14,3%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	13,9%
Intet benchmark	0,5 - 1 år	11,4%
Fondskode: DK0060700862	7 - 10 år	11,2%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%

Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL

Danske Obligationer Varighed 0-6 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, har afdelingen 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 var primært investeret i realkreditobligationer. Rentefaldet i 2017 samt en indsnævring af renteforskellen mellem stats- og realkreditobligationer betød, at de højeste afkast blev opnået på afdelingens lange obligationer. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-årige realkreditobligationer med 1,5 pct. i kuponrente samt 30-årige realkreditobligationer med 2-2,5 pct. i kuponrente. De gav typisk 4-6 pct. i afkast. I den modsatte retning trak beholdningen af variabelt forrentede realkreditobligationer, som gav positive afkast i niveauet 0,1-1,2 pct. Sidstnævnte type obligationer er kursstabile, og de fik derfor kun i begrænset omfang gavn af rentefaldet.

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.

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 gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

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.

Afdelingen er næsten udelukkende investeret i realkreditobligationer og har en renterisiko svarende til markedet for mellemlange danske obligationer. Vi forventer, at renteforskellen

Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL

mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. På grund af realkreditobligationernes merrente er det sandsynligt, at de vil give det højeste afkast. Vi vil derfor hovedsageligt investere i korte realkreditobligationer, herunder variabelt forrentede obligationer. De vil klare sig godt, hvis renterne begynder at stige.

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 Obligationer Varighed 0 - 6 KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	18.5.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	1.514	889
2	Renteudgifter	-6	-2
	Renter og udbytter i alt	1.508	887
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	1.271	193
	Valutakonti	0	0
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	1.271	193
	Indtægter i alt	2.779	1.080
4	Administrationsomkostninger	-162	-82
	Resultat før skat	2.617	999
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	2.617	999
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	827	718
	Udbetalt acontoudlodning	737	102
	Overført til udlodning næste år	0	43
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	1.564	863
	Overført til formuen	1.053	136
	Disponeret i alt	2.617	999

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	676	134
	Likvide midler i alt	676	134
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	102.865	102.050
	Obligationer i alt	102.865	102.050
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.246	633
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.672
	Andre aktiver i alt	3.246	4.305
	Aktiver i alt	106.787	106.488
Passiver			
7	Investorenes formue	106.379	104.386
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	7	3
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	401	2.100
	Anden gæld i alt	408	2.103
	Passiver i alt	106.787	106.488

Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	-	-	-
Afkast i DKK [pct.]	2,48	1,92	-	-	-
Antal andele	1.033.542	1.025.192	-	-	-
AOP	0,18	0,18	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,93	101,82	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	106.379	104.386	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]*	2.617	999	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,34	0,28	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,50	0,80	-	-	-

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	18.5.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.514	889
Renteindtægter i alt	1.514	889
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	6	2
Renteudgifter i alt	6	2
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.271	193
Valutakonti	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	1.271	193

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		18.5.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Managementhonorar	124	0	66	
Fast administrationshonorar	38	0	16	
I alt opdelt adm.omk.	162	0	82	0
Administrationsomkostninger i alt		162		82

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	18.5.- 31.12.2016 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	1.508	887
Kursgevinster til udlodning	188	-101
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-25	174
Udlodning overført fra sidste år	43	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	1.714	960
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-162	-82
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2	-15
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.554	863
Frivillig udlodning	10	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	1.564	863

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	1.025.192	104.386		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-718		0
Emissioner i året	122.450	12.492	1.025.192	103.474
Indløsninger i året	-114.100	-11.689	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		28		15
Foreslået udlodning		827		718
Overførsel af periodens resultat		1.053		136
Overført til udlodning næste år		0		43
Investorerne formue i alt	1.033.542	106.379	1.025.192	104.386

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,7	97,8
Finansielle instrumenter i alt	96,7	97,8
Øvrige aktiver og passiver	3,3	2,2
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.

Danske Obligationer Varighed 3 KL

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i danske kroner, i et sådant forhold, at beholdningens beregnede varighed er mellem 1 år og 5 år. Afdelingen er aktivt styret.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Obligationer Varighed 3 KL	08-03-2016	DKK	2,30	0,85	1,45

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Danske Obligationer Varighed 3 KL	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	35,2%
Udbyttebetalende	5 - 7 år	19,3%
Introduceret: Marts 2016	0,5 - 1 år	19,1%
Risikoindikator [1-7]: 2	7 - 10 år	14,6%
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 3.0 years	3 - 5 år	6,1%
Fondskode: DK0060700946	<0,5 år	5,5%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,2%

Danske Obligationer Varighed 3 KL

Danske Obligationer Varighed 3 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, har afdelingen 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 havde en overvægt af realkreditobligationer og en undervægt af statsobligationer set i forhold til benchmark. Næsten hele året var afdelingens andel af lange obligationer højere end andelen i benchmark. Sammen med overvægten af realkreditobligationer var det hovedforklaringen på afdelingens højere afkast end afkastet på benchmark. Det bedste afkast blev opnået på de 20-30-årige realkreditobligationer med max. 2 pct. i kuponrente. De gav 4-6 pct. i afkast. I den modsatte retning trak overvægten af variabelt forrentede realkreditobligationer, som gav positive afkast i niveauet 0,1-1,2 pct. Den type obligationer er kursstabile, og de fik derfor kun i begrænset omfang gavn af rentefaldet. Undervægten i 30-årige realkreditobligationer med 2,5 pct. i kupon bidrog ligeledes negativt, da de gav 5-6 pct. i afkast.

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 gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

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.

Afdelingen har en høj vægt af realkreditobligationer og en overvægt af lange obligationer set i forhold til benchmark. Det er mest sandsynligt, at andelen af lange realkreditobligationer vil blive reduceret lidt til fordel for kortere realkreditobligationer, eksempelvis obligationer med variabel rente. De vil klare sig godt, hvis renterne begynder at stige. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018, men på grund af realkreditobligationernes merrente, forventes de at give det højeste afkast.

Danske Obligationer Varighed 3 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.

Danske Obligationer Varighed 3 KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	8.3.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	54.628	29.263
2	Renteudgifter	-219	-55
	Renter og udbytter i alt	54.409	29.208
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	47.162	16.332
	Afledte finansielle instr.	13	0
	Valutakonti	0	0
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	47.175	16.332
	Indtægter i alt	101.583	45.540
4	Administrationsomkostninger	-6.337	-2.631
	Resultat før skat	95.247	42.908
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	95.247	42.908
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	19.348	14.929
	Udbetalt acontoudlodning	29.215	9.285
	Overført til udlodning næste år	3.186	6
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	51.749	24.220
	Overført til formuen	43.498	18.689
	Disponeret i alt	95.247	42.908

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	14.126	7.834
	Likvide midler i alt	14.126	7.834
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.899.614	2.154.595
	Obligationer i alt	4.899.614	2.154.595
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	145.368	11.043
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	76.767
	Andre aktiver i alt	145.368	87.810
	Aktiver i alt	5.059.109	2.250.239
Passiver			
7	Investorenes formue	4.986.334	2.176.682
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	324	56
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	72.451	73.502
	Anden gæld i alt	72.775	73.557
	Passiver i alt	5.059.109	2.250.239

Danske Obligationer Varighed 3 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	-	-	-
Afkast i DKK [pct.]	2,30	2,46	-	-	-
Antal andele	48.370.417	21.327.300	-	-	-
AOP	0,18	0,18	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]*	0,85	1,17	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	103,09	102,06	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	4.986.334	2.176.682	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]*	95.247	42.908	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,36	0,29	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,00	1,10	-	-	-

* 2016 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	8.3.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	54.628	29.263
Renteindtægter i alt	54.628	29.263
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	219	55
Renteudgifter i alt	219	55
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	47.162	16.332
Renteforretninger	13	0
Valutakonti	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	47.175	16.332

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		8.3.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	4.818	0	2.105	0
Fast administrationshonorar	1.519	0	526	0
I alt opdeltede adm.omk.	6.337	0	2.631	0
Administrationsomkostninger i alt		6.337		2.631

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	8.3.- 31.12.2016 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	54.409	29.208
Kursgevinst til udlodning	-5.568	-2.980
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	10.362	722
Udlodning overført fra sidste år	6	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	59.208	26.950
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.337	-2.631
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.122	-99
I alt til rådighed for udlodning, brutto	51.749	24.220
I alt til rådighed for udlodning, netto	51.749	24.220

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	21.327.300	2.176.682		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-14.929		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.763		0
Emissioner i året	32.920.881	3.363.455	28.951.191	2.915.360
Indløsninger i året	-5.877.764	-603.856	-7.623.891	-774.231
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.713		1.930
Foreslået udlodning		19.348		14.929
Overførsel af periodens resultat		43.498		18.689
Overført til udlodning næste år		3.186		6
Investorerens formue i alt	48.370.417	4.986.334	21.327.300	2.176.682

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	99,0
Finansielle instrumenter i alt	98,3	99,0
Øvrige aktiver og passiver	1,7	1,0
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.

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

Emerging Markets KL

Investorerer hovedsageligt i selskaber hjemmehørende i eller med hovedaktiviteter i emerging markets-lande. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Emerging Markets, klasse DKK W d

Emerging Markets, 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
Emerging Markets, klasse DKK d	28-04-1999	DKK	10,69	20,75	-10,05
Emerging Markets, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	11,03	20,75	-9,71

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

Emerging Markets KL

Emerging Markets 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 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 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

Emerging Markets 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.

Emerging Markets KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1.259	1.300
2	Renteudgifter	-614	-406
3	Udbytter	243.286	161.451
	Renter og udbytter i alt	243.930	162.345
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	736.892	589.294
	Valutakonti	-21.675	-12.716
	Øvrige aktiver/passiver	-787	188
5	Handelsomkostninger	-2.408	0
	Kursgevinster og -tab i alt	712.023	576.765
	Indtægter i alt	955.953	739.111
6	Administrationsomkostninger	-138.257	-94.401
	Resultat før skat	817.696	644.709
7	Skat	-22.460	-13.501
	Årets nettoresultat	795.236	631.208
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	352.289	364.542
	Overført til udlodning næste år	675	128
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	352.965	364.670
	Overført til formuen	442.272	266.537
	Disponeret i alt	795.236	631.208

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	73.258	129.698
	Likvide midler i alt	73.258	129.698
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.579.748	6.689.764
	Kapitalandele i alt	8.579.748	6.689.764
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.888	12.964
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	44.632	211
	Aktuelle skatteaktiver	3.032	1.501
	Andre aktiver i alt	62.552	14.676
	Aktiver i alt	8.715.557	6.834.137
	Passiver		
9	Investorenes formue	8.709.399	6.831.479
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.158	1.880
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	778
	Anden gæld i alt	6.158	2.658
	Passiver i alt	8.715.557	6.834.137

Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	795.236	631.208	15.645	773.591	-882.534
Omsætningshastighed [antal gange]	0,12	0,03	0,00	0,00	0,03
Investorerens formue [t.DKK]	8.709.399	6.831.479	5.499.403	6.681.619	6.375.420

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	1.259	1.300
Renteindtægter i alt	1.259	1.300
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	614	406
Renteudgifter i alt	614	406
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	243.286	161.451
Udbytter i alt	243.286	161.451

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	736.892	589.294
Valutakonti	-21.675	-12.716
Øvrige aktiver/passiver	-787	188
Handelsomkostninger	-2.408	0
Kursgevinster og -tab i alt	712.023	576.765

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-6.977	-7.414
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4.570	7.414
Handelsomkostninger i alt	-2.408	0

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	765	0	724	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	124.608	0	85.917	0
Fast administrationshonorar	12.884	0	7.760	0
I alt opdelt adm.omk.	138.257	0	94.401	0
Administrationsomkostninger i alt		138.257		94.401

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	22.460	13.501
Skat i alt	22.460	13.501
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	243.930	162.345
Ikke refunderbar udbytteskat	-22.460	-13.501
Regulering vedr. udbytteskat	-1.520	-123
Kursgevinst til udlodning	258.908	232.561
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	17.090	95.446
Udlodning overført fra sidste år	128	1.229
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	496.076	477.956
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-138.257	-94.401
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-4.855	-18.884
I alt til rådighed for udlodning, brutto	352.965	364.670
I alt til rådighed for udlodning, netto	352.965	364.670

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	225.026	6.831.479	179.373	5.499.403
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-364.542		-819.735
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.754		17.142
Emissioner i året	94.750	2.909.665	105.900	3.165.397
Indløsninger i året	-46.569	-1.465.426	-60.247	-1.673.649
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.740		11.714
Foreslået udlodning		352.289		364.542
Overførsel af periodens resultat		442.272		266.537
Overført til udlodning næste år		675		128
Investorerens formue i alt	273.207	8.709.399	225.026	6.831.479

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Borsnoterede finansielle instrumenter	98,5	97,9
Finansielle instrumenter i alt	98,5	97,9
Øvrige aktiver og passiver	1,5	2,1
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.

Emerging Markets KL

	Emerging Markets, klasse DKK W d		Emerging Markets, 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	23.662	-	909.830	725.609
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-6.089	-	-132.167	-94.401
Klassens resultat	17.573	-	777.663	631.208
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	-	98,5	97,9
Finansielle instrumenter i alt	98,5	-	98,5	97,9
Øvrige akiver og passiver	1,5	-	1,5	2,1
Finansielle poster i alt	100,0	-	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK				
Investorerens formue primo	0	-	6.831.479	5.499.403
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-364.542	-819.735
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	-2.754	17.142
Emissioner i året	941.716	-	1.967.949	3.165.397
Indløsninger i året	-41.511	-	-1.423.915	-1.673.649
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	207	-	5.534	11.714
Foreslået udlodning	39.342	-	312.947	364.542
Overførsel af periodens resultat	-22.032	-	464.304	266.537
Overført til udlodning næste år	263	-	412	128
Investorerens formue ultimo	917.985	-	7.791.414	6.831.479
Antal andele				
Andele primo året	0	-	225.026	179.373
Emissioner i året	30.036	-	64.714	105.900
Indløsninger i året	-1.319	-	-45.250	-60.247
Andele ultimo året	28.717	-	244.490	225.026

	Emerging Markets, klasse DKK W d		Emerging Markets, 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	25.061	-	218.869	162.345
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.303	-	-20.157	-13.501
Regulering vedr. udbytteskat	-157	-	-1.363	-123
Kursgevinst til udlodning	27.104	-	231.804	232.561
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	2.438	-	14.653	95.446
Udlodning overført fra sidste år	12	-	116	1.229
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	52.155	-	443.920	477.956
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.681	-	-126.576	-94.401
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-869	-	-3.985	-18.884
I alt til rådighed for udlodning, brutto	39.605	-	313.359	364.670
I alt til rådighed for udlodning, netto	39.605	-	313.359	364.670

Emerging Markets KL

Emerging Markets, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	20,6%
Udbyttebetalende	Indien	14,6%
Introduceret: Juni 2017	USA	11,9%
Risikoindeks [1-7]: 6	Sydkorea	9,6%
Benchmark: MSCI Emerging Market inkl. nettoudbytter	Brasilien	7,6%
Fondskode: DK0060791481	Indonesien	5,1%
Porteføljerådgiver: Aberdeen Asia	Taiwan	4,8%
	Sydafrika	3,9%
	Filippinerne	3,7%
	Øvrige	18,3%

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.]	11,03	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	20,75	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	31.966,60	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	17.573	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1.370,00	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,17	-	-	-	-
AOP	1,28	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	917.985	-	-	-	-
Antal andele	28.717	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	10.000	-	-	-	-

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

Emerging Markets, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Hongkong	20,6%
Udbyttebetalende	Indien	14,6%
Introduceret: April 1999	USA	11,9%
Risikoindeks [1-7]: 6	Sydkorea	9,6%
Benchmark: MSCI Emerging Market inkl. nettoudbytter	Brasilien	7,6%
Fondskode: DK0016057474	Indonesien	5,1%
Porteføljerådgiver: Aberdeen Asia	Taiwan	4,8%
	Sydafrika	3,9%
	Filippinerne	3,7%
	Øvrige	18,3%

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.]	10,69	15,06	-4,13	10,52	-11,58
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	20,75	14,10	-5,02	11,18	-6,82
Sharpe Ratio i DKK	0,48	0,45	-0,15	0,49	0,04
Indre værdi [DKK pr. andel]	31.868,03	30.358,62	30.659,03	33.538,06	31.765,76
Nettoresultat [t.DKK]	777.663	631.208	15.645	773.591	-882.534
Udbytte [DKK pr. andel]	1.280,00	1.620,00	4.570,00	1.880,00	1.440,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,70	1,70	1,62	1,56	1,54
AOP	1,81	1,85	1,84	1,87	1,87
Investorerne formue [t.DKK]	7.791.414	6.831.479	5.499.403	6.681.619	6.375.420
Antal andele	244.490	225.026	179.373	199.225	200.701
Stykstørrelse i DKK	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000

Euro - Accumulating KL

Andelsklassen investerer i obligationer denomineret i EUR og med en restløbetid på maksimalt 12 måneder. Obligationerne skal mindst være ratet AA-/Aa3 eller højere.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Euro, klass SEK Y

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, klass SEK Y	14-09-2015	SEK	1,68	2,60	-0,92

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Euro, klass SEK Y	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Euro - Accumulating KL

Euro – Accumulating 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 denomineret i EUR og med en restløbetid på maksimalt 12 måneder. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i den korte euro rente. Afdelingen afdækker ikke valutarisici og udsving i valutakursen mellem EUR og SEK påvirker derfor afkastet.

Markedet

Markedet var i vid udstrækning drevet af centralbankernes pengepolitik. I februar begyndte EUR at styrkes over for SEK, da markedet forventede en mere lempelig pengepolitik fra den svenske centralbank. Denne styrkelse fortsatte indtil slutningen af juni hvor chefen for den europæiske centralbank, Mario Draghi, udtalte sig til fordel for en strammere pengepolitik end hidtidig forventet af markedet. Det var så omvæltende og overraskende, at det styrkede SEK indtil udgangen af sommeren, hvor markedet igen vendte tilbage til en forventning om en lempelig pengepolitik. Udviklingen vendte mod slutningen af 2017, hvor EUR blev svækket igen som følge af Spaniens interne politiske problemer med Catalonien. SEK endte således 2017 lavere mod EUR end ved indgangen til 2017.

Vurdering af resultatet

Det er afdelingens formål er at følge benchmark og have så lidt eksponering mod renterisiko som muligt, og afdelingens aktiver var således primært investeret i EUR-denominerede kortsigtede obligationer udstedt af lande i euroområdet med en kreditvurdering på AAA/AA. Vi har

foretrukket statsobligationer med løbetid over 1 år frem for statsobligationer med kortere løbetid, da renteniveauet var lidt mindre negativt. Renterisikoen lå mellem 0,20 og 0,55 i 2017. Som følge af investeringernes korte løbetid ville stigende renter ikke have nogen væsentlig indvirkning på afdelingens afkast. Afdelingens afkast afhænger af udviklingen i valutakursen mellem EUR og SEK.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Den største risiko for afdelingen er, at EUR falder i forhold til SEK. Hvis renten på korte obligationer med høj kreditværdighed og under 1 års løbetid fortsætter med at være negativ, vil afkastet på afdelingen være negativt i forhold til den rene valutaeksponering.

Forventninger til markedet samt strategi

Valutamarkedet vil igen i 2018 afhænge meget af centralbankerne. Den mulige fremgang i den globale økonomiske aktivitet vil muligvis svække SEK mod EUR. Den økonomiske udvikling i euroland vil fortsat have en afgørende betydning for afdelingens afkast. Der købes obligationer med restløbetid under 1 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et 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 - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	436	486
2	Renteudgifter	-2	-1
	Renter og udbytter i alt	434	484
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-536	-740
	Valutakonti	-8	43
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-1	-15
	Kursgevinster og -tab i alt	-545	-711
	Indtægter i alt	-111	-227
5	Administrationsomkostninger	-57	-70
	Resultat før skat	-169	-297
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-169	-297
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-169	-297
	Disponeret i alt	-169	-297

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	216	359
	Likvide midler i alt	216	359
Obligationer			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19.928	19.025
	Obligationer i alt	19.928	19.025
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	366	281
	Andre aktiver i alt	366	281
	Aktiver i alt	20.510	19.665
Passiver			
7	Investorerne formue	20.346	19.280
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	3	1
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	161	384
	Anden gæld i alt	164	385
	Passiver i alt	20.510	19.665

Euro - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	-169	-297	-6	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,46	0,00	0,00	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	20.346	19.280	16.676	-	-

* 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
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	436	485
Renteindtægter i alt	436	486
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	2	1
Renteudgifter i alt	2	1
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-536	-740
Valutakonti	-8	43
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-1	-15
Kursgevinster og -tab i alt	-545	-711
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1	-15
Handelsomkostninger i alt	-1	-15

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	39	0	50	0
Fast administrationshonorar	18	0	20	0
I alt opdelte adm.omk.	57	0	70	0
Administrationsomkostninger i alt		57		70

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

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	244.283	19.280	208.975	16.676
Emissioner i året	553.084	43.442	943.131	74.832
Indløsninger i året	-537.595	-42.251	-907.823	-72.005
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		43		73
Overførsel af periodens resultat		-169		-297
Investorerne formue i alt	259.772	20.346	244.283	19.280

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,9	98,7
Finansielle instrumenter i alt	97,9	98,7
Øvrige akiver og passiver	2,1	1,3
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.

Euro - Accumulating KL

Euro, klass SEK Y

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
Klassens resultatposter i 1.000 DKK		
Andel af resultat af fællesporteføljen	-111	-227
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-57	-70
Klassens resultat	-169	-297
	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,9	98,7
Finansielle instrumenter i alt	97,9	98,7
Øvrige aktiver og passiver	2,1	1,3
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK		
Investorerne formue primo	19.280	16.676
Emissioner i året	43.442	74.832
Indløsninger i året	-42.251	-72.005
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	43	73
Overførsel af periodens resultat	-169	-297
Investorerne formue ultimo	20.346	19.280
Antal andele		
Andele primo året	244.283	208.975
Emissioner i året	553.084	943.131
Indløsninger i året	-537.595	-907.823
Andele ultimo året	259.772	244.283

Euro - Accumulating KL

Euro, klass SEK Y

Profil	Løbetider
Ikke Børsnoteret	Korte obligationer 99,5%
Akkumulerende	Øvrige inkl. likvide .5%
Introduceret: September 2015	
Risikoindikator [1-7]: 4	
Benchmark: EUR/SEK	
Fondscode: DK0060644854	
Porteføljeraðgiver: Danske Capital - Sampo Bank Finland	

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.]	1,68	3,86	-2,07	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	2,60	4,63	-2,05	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	103,42	101,71	97,93	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	-169	-297	-6	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,35	0,35	-	-
ÅOP	0,36	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	20.346	19.280	16.676	-	-
Antal andele	259.772	244.283	208.975	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	-	-

* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL

Investerer primært i kreditobligationer (ikke obligationer, udstedt af selskaber, hvis hovedaktivitet er produktion eller handel med tobak og våben) denomineret i euro, herudover op til 25 pct. af formuen i DKK, USD, CAD, JPY, GBP, CHF, SEK, NOK eller ISK. Hovedparten afdækkes mod DKK. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, 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
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d	29-03-2005	DKK	2,30	2,57	-0,26
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	2,44	2,57	-0,12

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted 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".

Afdelingen investerer i udenlandske obligationer med hovedvægten på virksomheds- og kreditobligationer udstedt i euro. Herudover kan afdelingen investere op til 25 pct. af formuen i obligationer denomineret i DKK, USD, CAD, JPY, 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, telekom og banker det bedste relative afkast, mens cyklisk forbrug og 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 reduktion 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 Corporate Bonds Restricted 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 Corporate Bonds Restricted KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	6.268	9.718
2	Renteudgifter	-85	-112
	Renter og udbytter i alt	6.183	9.606
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	4.130	9.025
	Afledte finansielle instr.	-509	2.143
	Valutakonti	-64	353
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-22	-26
	Kursgevinster og -tab i alt	3.535	11.496
	Indtægter i alt	9.718	21.102
5	Administrationsomkostninger	-2.442	-3.292
	Resultat før skat	7.275	17.809
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	7.275	17.809
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	6.749	13.966
	Overført til udlodning næste år	101	323
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	6.850	14.289
	Overført til formuen	426	3.520
	Disponeret i alt	7.275	17.809

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	4.413	21.656
	Indestående i andre pengeinstitutter	-6	0
	Likvide midler i alt	4.407	21.656
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.327	15.640
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	271.716	328.255
	Unoterede obligationer	0	1.091
	Obligationer i alt	284.043	344.986
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	90
	Afledte finansielle instrumenter i alt	0	90
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.136	4.359
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.884	6
	Andre aktiver i alt	14.019	4.365
	Aktiver i alt	302.470	371.097
Passiver			
8	Investorenes formue	302.175	371.042
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	206	3
	Afledte finansielle instrumenter i alt	206	3
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	89	52
	Anden gæld i alt	89	52
	Passiver i alt	302.470	371.097

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	7.275	17.809	-1.714	72.404	44.770
Omsætningshastighed [antal gange]	0,64	0,62	0,51	0,44	0,38
Investorerens formue [t.DKK]	302.175	371.042	418.853	635.420	1.429.034

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	0	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	278	319
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.975	9.387
Unoterede obligationer	13	2
Andre renteindtægter	2	9
Renteindtægter i alt	6.268	9.718
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	85	112
Renteudgifter i alt	85	112
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	221	520
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.909	8.503
Unoterede obligationer	0	2
Terminforretninger/futures m.m.	-782	1.032
Renteforretninger	273	1.111
Valutakonti	-64	353
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-22	-26
Kursgevinster og -tab i alt	3.535	11.496
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-26	-31
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	5
Handelsomkostninger i alt	-22	-26

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.951	0	2.744	0
Fast administrationshonorar	492	0	549	0
I alt opdelte adm.omk.	2.442	0	3.292	0
Administrationsomkostninger i alt		2.442		3.292

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
6. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0
7. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	6.183	9.606
Kursgevinst til udlodning	3.152	8.321
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-508	-841
Udlodning overført fra sidste år	323	372
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	9.150	17.457
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.442	-3.292
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	143	124
I alt til rådighed for udlodning, brutto	6.850	14.289
I alt til rådighed for udlodning, netto	6.850	14.289

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	46.553	371.042	50.066	418.853
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-13.966		-37.049
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		743		-454
Emissioner i året	30.556	237.547	8.363	67.738
Indløsninger i året	-38.622	-300.748	-11.876	-96.260
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		281		404
Foreslået udlodning		6.749		13.966
Overførsel af periodens resultat		426		3.520
Overført til udlodning næste år		101		323
Investorerens formue i alt	38.487	302.175	46.553	371.042

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,0	92,7
Øvrige finansielle instrumenter	-0,1	0,3
Finansielle instrumenter i alt	93,9	93,0
Øvrige aktiver og passiver	6,1	7,0
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.

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL

	Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d		Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, 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	2.467	-	7.251	21.102
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-630	-	-1.813	-3.292
Klassens resultat	1.837	-	5.438	17.809

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,0	-	94,0	92,7
Øvrige finansielle instrumenter	-0,1	-	-0,1	0,3
Finansielle instrumenter i alt	93,9	-	93,9	93,0
Øvrige aktiver og passiver	6,1	-	6,1	7,0
Finansielle poster i alt	100,0	-	100,0	100,0

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens formueværdi i 1.000 DKK				
Investorerens formue primo	0	-	371.042	418.853
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-	-13.966	-37.049
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-	743	-454
Emissioner i året	213.209	-	24.338	67.738
Indløsninger i året	-53.153	-	-247.595	-96.260
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	127	-	154	404
Foreslået udlodning	3.712	-	3.037	13.966
Overførsel af periodens resultat	-1.936	-	2.362	3.520
Overført til udlodning næste år	61	-	40	323
Investorerens formue ultimo	162.020	-	140.154	371.042

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Antal andele				
Andele primo året	0	-	46.553	50.066
Emissioner i året	27.442	-	3.114	8.363
Indløsninger i året	-6.819	-	-31.803	-11.876
Andele ultimo året	20.623	-	17.864	46.553

	Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d		Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, 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	3.672	-	2.511	9.606
Kursgevinst til udlodning	1.836	-	1.316	8.321
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-803	-	294	-841
Udlodning overført fra sidste år	198	-	125	372
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	4.903	-	4.246	17.457
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.352	-	-1.090	-3.292
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	222	-	-79	124
I alt til rådighed for udlodning, brutto	3.773	-	3.077	14.289
I alt til rådighed for udlodning, netto	3.773	-	3.077	14.289

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	29,5%
Udbyttebetalende	1 - 3 år	27,8%
Introduceret: Juni 2017	5 - 7 år	26,5%
Risikoindikator [1-7]: 3	7 - 10 år	7,8%
Benchmark: Barclays Capital Euro Major Corporate Index excl. Tobacco and Weapon i rating-intervallet fra A1/A+ til Baa3/BBB-. Indekset er hedget til DKK.	<0,5 år	5,5%
Fondskode: DK0060791564	0,5 - 1 år	1,5%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	1,3%

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.]	2,44	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	2,57	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	7.856,30	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	1.837	-	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	180,00	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,62	-	-	-	-
AOP	0,63	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	162.020	-	-	-	-
Antal andele	20.623	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	10.000	-	-	-	-

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

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	3 - 5 år	Sharpe Ratio	0,56
Udbyttebetalende	1 - 3 år	Sharpe Ratio (benchm.)	0,70
Introduceret: Marts 2005	5 - 7 år	Standardafvigelse	3,06
Risikoindikator [1-7]: 3	7 - 10 år	Standardafvigelse (benchm.)	2,93
Benchmark: Barclays Capital Euro Major Corporate Index excl. Tobacco and Weapon i rating-intervallet fra A1/A+ til Baa3/BBB-. Indekset er hedget til DKK.	<0,5 år	Tracking error	0,40
Fondskode: DK0016303936	0,5 - 1 år	Information Ratio	-0,89
Porteføljerrådgiver: 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.]	2,30	4,28	-1,42	8,28	2,99
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	2,57	4,77	-1,11	8,22	2,41
Sharpe Ratio i DKK	0,56	1,16	0,94	2,53	1,14
Indre værdi [DKK pr. andel]	7.845,64	7.970,31	8.366,01	9.600,38	9.388,82
Nettoresultat [t.DKK]	5.438	17.809	-1.714	72.404	44.770
Udbytte [DKK pr. andel]	170,00	300,00	740,00	1.130,00	540,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,84	0,84	0,79	0,75	0,72
AOP	0,90	0,92	0,94	0,97	0,95
Investorerens formue [t.DKK]	140.154	371.042	418.853	635.420	1.429.034
Antal andele	17.864	46.553	50.066	66.187	152.206
Stykstørrelse i DKK	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000

Europa Højt Udbytte Restricted - 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:

Europe High Dividend Restricted, 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
Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I	16-09-2015	NOK	13,55	19,26	-5,71

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL

Europa Højt Udbytte Restricted – 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".

Andelsklassen 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. Andelsklassen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Andelsklassen 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, skyldtes både vores sektorfordeling samt vores aktievalg. Sektorfordelingens negative bidrag skyldes primært vores undervægt i informationsteknologi og industri, der steg hhv. 29 og 25 pct. samt vores overvægt i telekommunikation og forsyning, der steg mere beskedne 10 og 17 pct. I telekommunikation faldt BT Group 19 pct., hvilket skyldes en sag om regnskabsfejl i selskabets italienske datterselskab samt pres på selskabets hovedmarked i Storbritannien. Porteføljens britiske forsyningsaktie SSE faldt 6 pct. da der kom stigende politisk pres for at reducere selskabets priser til forbrugerne. Endelig faldt det britiske medicinalsselskab GlaxoSmithKline 11 pct. efter to nedjusteringer af indtjeningsforventningerne.

På den positive side trak det italienske gasforsyningssselskab Italgas op med en stigning på 52 pct., efter annonceringen af selskabets strategiplan, der viste et godt langsigtet vækstpotentiale og gode muligheder for dividendestigninger. Den østrigske stålproducent Voestalpine steg 47 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 33 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 42 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

Europa Højt Udbytte Restricted - 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.

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.

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 konjunkturfølsomme 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 investorenes 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 Restricted - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	0
2	Renteudgifter	0	0
3	Udbytter	491	994
	Renter og udbytter i alt	491	994
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-137	-1.595
	Valutakonti	-22	6
	Øvrige aktiver/passiver	0	2
5	Handelsomkostninger	-44	-25
	Kursgevinster og -tab i alt	-203	-1.612
	Indtægter i alt	288	-618
6	Administrationsomkostninger	-156	-177
	Resultat før skat	132	-795
7	Skat	-101	-111
	Årets nettoresultat	31	-906
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	31	-906
	Disponeret i alt	31	-906

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	64	11
	Likvide midler i alt	64	11
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.043	2.479
	Kapitalandele i alt	18.043	2.479
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23	3
	Aktuelle skatteaktiver	9	42
	Andre aktiver i alt	32	45
	Aktiver i alt	18.138	2.535
	Passiver		
8	Investorenes formue	18.129	2.535
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	10	1
	Anden gæld i alt	10	1
	Passiver i alt	18.138	2.535

Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	31	-906	811	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,15	0,05	0,08	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	18.129	2.535	30.996	-	-

* 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
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	1	0
Renteindtægter i alt	1	0
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	0	0
Renteudgifter i alt	0	0
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	491	994
Udbytter i alt	491	994
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-137	-1.595
Valutakonti	-22	6
Øvrige aktiver/passiver	0	2
Handelsomkostninger	-44	-25
Kursgevinster og -tab i alt	-203	-1.612
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-44	-25
Handelsomkostninger i alt	-44	-25

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	135	0	157	0
Fast administrationshonorar	21	0	21	0
I alt opdelte adm.omk.	156	0	177	0
Administrationsomkostninger i alt		156		177

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	101	111
Skat i alt	101	111

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorerne formue primo	30.000	2.535	375.427	30.996
Emissioner i året	174.124	15.516	0	0
Indløsninger i året	0	0	-345.427	-27.626
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		47		70
Overførsel af periodens resultat		31		-906
Investorerne formue i alt	204.124	18.129	30.000	2.535

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Borsnoterede finansielle instrumenter	99,5	97,8
Finansielle instrumenter i alt	99,5	97,8
Øvrige aktiver og passiver	0,5	2,2
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.

Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL

Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I

1.1.2017-
31.12.2017 1.1.2016-
31.12.2016

Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	187	-728
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-156	-177
Klassens resultat	31	-906

31.12.2017 31.12.2016

Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5	97,8
Finansielle instrumenter i alt	99,5	97,8
Øvrige akiver og passiver	0,5	2,2
Finansielle poster i alt	100,0	100,0

Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	2.535	30.996
Emissioner i året	15.516	0
Indløsninger i året	0	-27.626
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	47	70
Overførsel af periodens resultat	31	-906
Investorerens formue ultimo	18.129	2.535

Antal andele

Andele primo året	30.000	375.427
Emissioner i året	174.124	0
Indløsninger i året	0	-345.427
Andele ultimo året	204.124	30.000

Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL

Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Financials 32,5%	Active share 82,10
Akkumulerende	Utilities 13,1%	
Introduceret: September 2015	Health Care 11,4%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Industrials 11,0%	
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter	Telecom. Services 8,9%	
Fondskode: DK0060652873	Consumer Stapl. 8,5%	
Porteføjerådgiver: Danske Bank Asset Management	Materials 6,6%	
	Energy 4,1%	
	Consumer Discret. 3,9%	

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 NOK [pct.]	13,55	-3,01	6,38	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	19,26	-3,14	5,78	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	117,16	103,18	106,38	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	31	-906	811	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,20	1,20	1,20	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	18.129	2.535	30.996	-	-
Antal andele	204.124	30.000	375.427	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

Europe Low Volatility - Accumulating KL

Investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Europa. Porteføljen sammensættes med henblik på at opnå en lavere risiko end markedsrisikoen. 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
Europe Low Volatility - Accumulating KL	17-07-2008	EUR	10,68	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Europe Low Volatility - Accumulating KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Dagligvarer 18,7%	Sharpe Ratio 0,66
Akkumulerende	Finans 16,6%	Standardafvigelse 11,56
Introduceret: Juli 2008	Industri 13,0%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sundhed 11,3%	
Intet benchmark	Varige forbrugsgoder/service 8,5%	
Fondskode: DK0060143212	Telekommunikation 8,4%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Ejendomsselskaber 6,4%	
	Forsyning 6,3%	
	Energi 6,0%	
	Øvrige 5,0%	

Europe Low Volatility - Accumulating KL

Europe Low Volatility – Accumulating 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 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. Porteføljen sammensættes med henblik på at opnå en lavere risiko end markedsrisikoen. Den defensive investeringsstrategi forventes at medføre, at afdelingen stiger mindre end det europæiske marked, når dette stiger – og omvendt, at afdelingen falder mindre, når det europæiske marked falder. 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 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

Formålet med afdelingens strategi er at minimere afkastudsvingene, herunder at minimere eventuelle tab. Afdelingen var derfor investeret i defensive aktier. Året var præget af meget lav volatilitet på aktiemarkedet. Afdelingens defensive aktier klarede sig i året lidt bedre end markedet som helhed. Udsigten til lavere beskatning i USA og dermed højere vækst understøttede den mere risikable del af markedet. For det andet var vækst og erhvervstillid på vej op. Det bevirkede, at investorerne søgte mod mere risikable aktier. Aktier med lav volatilitet havde derfor et svært år, hvor de klarede sig alligevel lidt bedre end markedet som helhed. For året som helhed gav afdelingen et afkast der var bedre end markedet som helhed.

Afdelingen har intet benchmark, da der ikke findes et velegnet benchmark, der afspejler investeringerne.

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 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.

Afdelingens strategi i 2018 vil fortsat være, at have en undervægt af aktier med store kursudsving. I 2017 var markedet præget af at investorerne flyttede fra mindre til mere risikofyldte dele af markedet. Hvis udviklingen fortsætter vil afdelingen give et lavere afkast end

Europe Low Volatility - Accumulating KL

markedet som helhed. Det må generelt forventes, at afdelingen stiger mindre end det europæiske marked, når dette stiger – og omvendt at afdelingen falder mindre, når det falder. Fornyet bekymring om en økonomisk krise eller forøget geopolitisk turbulens vil være negativt for afdelingens afkast. Højere inflation end forventet kan afstedkomme stigende obligationsrenter i USA og Europa. Det vil være negativt for afdelingens afkast. En restriktiv amerikansk handelspolitik kan føre til en decideret handelskrig, der også vil ramme europæiske virksomheder. Et fornyet fald i råvarepriserne, herunder olieprisen, vil være negativt for især råvareproducerende virksomheder. Begge dele vil bidrage negativt til afdelingens 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 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 har som følge af sin strategi en lav andel af aktier med store kursudsving og forventes forsat at have det i 2018. Afdelingen vil tilstræbe at afspejle det europæiske investeringsunivers samtidigt med, at risikoen og daglige kursudsving minimeres mest muligt. Årsagen er, at der er store forskelle på selskabernes karakteristika. En del af strategien er at udnytte disse forskelle, så risikoen og kursudsving minimeres, hvilket afspejler sig i afdelingens aktievalg og sammensætning. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedet. Den defensive investeringsstrategi forventes at medføre, at afdelingen stiger mindre end det europæiske marked, når det stiger, samt at afdelingen falder mindre, når det europæiske marked falder.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast mindre end markedet. Derved er der overensstemmelse mellem afdelingens risici ved markedsudviklingen, vores generelle forventninger til markedet samt vores forventninger til afdelingens afkast.

Europe Low Volatility - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	0	3
2	Renteudgifter	-4	-7
3	Udbytter	6.212	6.580
	Renter og udbytter i alt	6.209	6.576
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	15.025	-8.165
	Valutakonti	-179	-118
	Øvrige aktiver/passiver	-49	-13
5	Handelsomkostninger	-198	-234
	Kursgevinster og -tab i alt	14.598	-8.530
	Indtægter i alt	20.808	-1.954
6	Administrationsomkostninger	-1.852	-2.290
	Resultat før skat	18.956	-4.244
7	Skat	-405	-312
	Årets nettoresultat	18.551	-4.555
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	18.551	-4.555
	Disponeret i alt	18.551	-4.555

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	375	3.542
	Likvide midler i alt	375	3.542
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	6.328	3.991
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	167.771	178.176
	Kapitalandele i alt	174.099	182.167
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	183	278
	Aktuelle skatteaktiver	810	506
	Andre aktiver i alt	993	784
	Aktiver i alt	175.467	186.494
	Passiver		
8	Investorenes formue	175.405	186.455
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	62	39
	Anden gæld i alt	62	39
	Passiver i alt	175.467	186.494

Europe Low Volatility - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,05	1,24	1,25	1,26	1,30
Afkast i EUR [pct.]	10,68	-1,96	15,78	11,47	13,09
Antal andele	123.187	145.125	146.675	125.439	126.013
AOP	1,24	1,44	1,41	1,41	1,44
Indre værdi [EUR pr. andel]	191,24	172,79	176,25	152,22	136,55
Investorerens formue [t.DKK]	175.405	186.455	192.918	142.184	128.372
Nettoreultat [t.DKK]	18.551	-4.555	22.141	14.444	15.056
Omsætningshastighed [antal gange]	0,54	0,40	0,32	0,22	0,16
Sharpe Ratio i EUR	0,66	0,69	1,13	1,76	0,79
Stykstørrelse i EUR	100	100	100	100	100

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	0	3
Renteindtægter i alt	0	3
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	4	7
Renteudgifter i alt	4	7
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	63	106
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.149	6.474
Udbytter i alt	6.212	6.580
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	462	210
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.563	-8.375
Valutakonti	-179	-118
Øvrige aktiver/passiver	-49	-13
Handelsomkostninger	-198	-234
Kursgevinster og -tab i alt	14.598	-8.530
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-228	-237
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	30	3
Handelsomkostninger i alt	-198	-234

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	1.541	0	2.031	
Fast administrationshonorar	274	0	259	
I alt opdelte adm.omk.	1.852	0	2.290	0
Administrationsomkostninger i alt		1.852		2.290

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	405	312
Skat i alt	405	312

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	145.125	186.455	146.675	192.918
Indløsninger i året	-21.938	-29.619	-1.550	-1.907
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		18		0
Overførsel af periodens resultat		18.551		-4.555
Investorerens formue i alt	123.187	175.405	145.125	186.455

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	97,7
Finansielle instrumenter i alt	99,3	97,7
Øvrige aktiver og passiver	0,7	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.

Flexinvest Aktier KL

Investerer globalt i aktier herunder danske 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
Flexinvest Aktier KL	05-10-2006	DKK	7,49	-	-

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

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 36,1%	Sharpe Ratio 0,81
Udbyttebetalende	Danmark 14,8%	Standardafvigelse 10,63
Introduceret: Oktober 2006	Japan 10,6%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Storbritannien 5,7%	
Intet benchmark	Frankrig 3,9%	
Fondskode: DK0060051605	Tyskland 3,2%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Schweiz 2,8%	
	Canada 2,5%	
	Spanien 2,2%	
	Øvrige 18,2%	

Flexinvest Aktier 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 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

Afdelingen havde indtil september en overvægt af europæiske aktier og en tilsvarende undervægt af amerikanske aktier. I denne periode gav det europæiske aktiemarked udtrykt i danske kroner et højere afkast end det amerikanske aktiemarked. I december blev europæiske aktier atter overvægtet – igen på bekostning af amerikanske aktier. Afkastet på europæiske aktier var i december kun en anelse højere end afkastet på amerikanske aktier. Overvægten af europæiske aktier bidrog i 2017 positivt til afdelingens afkast. I december blev alle aktier i det australske marked samt aktier i Hong Kong og Singapore solgt. I stedet investerede afdelingen i japanske aktier. Bidraget til afkastet fra denne strategi var tæt på 0. Endeligt valgte vi i september en mindre undervægt af aktier fra de nye markeder hvilket bidrog negativt. Alt i alt bidrog allokeringen mellem regioner positivt. Afdelingen var i årets løb også investeret i en række temaer, i nogle tilfælde udtrykt ved sektorer. Afdelingen havde således i en periode en overvægt af europæiske banker, "healthcare" sektoren i USA og Europa, særligt konjunkturfølsomme aktier i USA og Europa samt beskatningsfølsomme aktier i USA. Strategierne bidrog samlet set positivt til afkastet. Endeligt var afdelingen investeret i en række strategier baseret på vores analytikeres udvælgelse af relativt få aktier og modelbaserede strategier med høj koncentration til udvalgte dele af markedet. Allokeringen til disse strategier bidrog negativt, og mere end opvejede de positive bidrag fra allokeringen mellem regioner og til sektorer og temaer.

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i en samlet produktpakke. Afkastet måles og evalueres samlet for produktpakken. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

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

Flexinvest Aktier 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.

Afdelingen har en høj allokering til danske aktier, hvorfor afdelingen er særligt følsom overfor en fornyet krise i Europa.

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.

Aktuelt er afdelingen overvægtet europæiske og i mindre grad japanske aktier. Især amerikanske aktier og i mindre grad aktier fra de nye markeder og en række mindre markeder er undervægtet, hvor særlige temaer som europæiske banker, mindre franske selskaber og vækstfølsomme aktier i USA kan nævnes. Desuden er en væsentlig del af afdelingen allokeret til strategier baseret på vores analytikerers evne til udvælgelse af aktier.

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

Flexinvest Aktier KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	658	237
2	Renteudgifter	-1.122	-909
3	Udbytter	624.438	841.698
	Renter og udbytter i alt	623.974	841.026
4	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-1	0
	Kapitalandele	781.614	177.684
	Valutakonti	2.651	26.141
	Øvrige aktiver/passiver	-498	-653
5	Handelsomkostninger	-22.766	-2.337
	Kursgevinster og -tab i alt	761.000	200.835
	Indtægter i alt	1.384.975	1.041.861
6	Administrationsomkostninger	-223.776	-210.734
	Resultat før skat	1.161.198	831.127
7	Skat	-27.768	-18.246
	Årets nettoresultat	1.133.431	812.880
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	1.686.830	1.130.384
	Overført til udlodning næste år	318	8.326
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	1.687.147	1.138.710
	Overført til formuen	-553.717	-325.830
	Disponeret i alt	1.133.431	812.880

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	99.464	175.372
	Likvide midler i alt	99.464	175.372
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.342.034	2.012.214
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.176.574	7.801.842
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	20.011	6.899
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.573.188	2.789.750
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	737.711	730.254
	Kapitalandele i alt	16.849.518	13.340.958
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.017	8.727
	Andre tilgodehavender	5	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.434	0
	Aktuelle skatteaktiver	9.675	7.597
	Andre aktiver i alt	29.132	16.324
	Aktiver i alt	16.978.113	13.532.655
Passiver			
9	Investorenes formue	16.971.447	13.529.378
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	6.666	3.157
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	120
	Anden gæld i alt	6.666	3.277
	Passiver i alt	16.978.113	13.532.655

Flexinvest Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,41	1,72	1,72	1,73	1,74
Afkast i DKK [pct.]	7,49	6,78	12,55	13,26	17,76
Antal andele	124.031.592	97.446.879	88.026.373	97.703.851	76.304.008
AQP	1,62	1,80	1,89	1,89	1,89
Indre værdi [DKK pr. andel]	136,83	138,84	153,45	136,34	120,38
Investorerens formue [t.DKK]	16.971.447	13.529.378	13.507.926	13.320.631	9.185.315
Nettoreultat [t.DKK]	1.133.431	812.880	1.967.121	1.381.866	1.176.320
Omsætningshastighed [antal gange]	1,24	0,36	0,67	0,47	0,33
Sharpe Ratio i DKK	0,81	0,96	1,34	2,16	0,74
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	13,60	11,60	22,90	0,00	0,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	658	237
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	0
Andre renteindtægter	0	0
Renteindtægter i alt	658	237
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	1.122	909
Renteudgifter i alt	1.122	909
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	86.424	41.508
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	335.002	204.099
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.809	700
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	201.202	595.392
Udbytter i alt	624.438	841.698
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1	0
Noterede aktier fra danske selskaber	286.221	-9.011
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	488.286	408.826
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-1.539	313
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-6.453	-197.182
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	15.099	-25.261
Valutakonti	2.651	26.141
Øvrige aktiver/passiver	-498	-653
Handelsomkostninger	-22.766	-2.337
Kursgevinster og -tab i alt	761.000	200.835
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-28.816	-13.725
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6.050	11.388
Handelsomkostninger i alt	-22.766	-2.337

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Revisionshonorar til revisorer	0	0	2	0
Gebyrer til depotselskab	51	0	0	0
Øvrige omkostninger	43	0	20	0
Managementhonorar	200.607	0	194.786	0
Fast administrationshonorar	23.075	0	15.926	0
I alt opdeltede adm.omk.	223.776	0	210.734	0
Administrationsomkostninger i alt		223.776		210.734

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	27.768	18.246
Skat i alt	27.768	18.246
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	623.974	841.026
Ikke refunderbar udbytteskat	-27.768	-18.246
Regulering vedr. udbytteskat	-2.412	9.004
Kursgevinst til udlodning	1.119.454	355.980
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	155.252	124.478
Udlodning overført fra sidste år	8.326	2.154
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	1.876.827	1.314.396
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-223.776	-210.734
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	41.985	44.913
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-7.888	-9.865
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.687.147	1.138.710
I alt til rådighed for udlodning, netto	1.687.147	1.138.710

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	97.446.879	13.529.378	88.026.373	13.507.926
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-1.130.384		-2.015.804
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-13.432		264.838
Emissioner i året	54.621.608	7.184.938	74.603.083	9.488.686
Indløsninger i året	-28.036.895	-3.751.330	-65.182.577	-8.544.064
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		18.846		14.914
Foreslået udlodning		1.686.830		1.130.384
Overførsel af periodens resultat		-553.717		-325.830
Overført til udlodning næste år		318		8.326
Investorerens formue i alt	124.031.592	16.971.447	97.446.879	13.529.378

Flexinvest Aktier KL

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,3	98,6
Øvrige aktiver og passiver	0,7	1,4
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.

Flexinvest Danske Obligationer KL

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Flexinvest Danske Obligationer KL	05-10-2006	DKK	1,60	-	-

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	5 - 7 år	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	3 - 5 år	2,00
Introduceret: Oktober 2006	1 - 3 år	19,7%
Risikoindikator [1-7]: 3	7 - 10 år	18,0%
Intet benchmark	0.5 - 1 år	8,0%
Fondskode: DK0060050987	<0,5 år	0,7%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	10> år	0,0%
		34,1%
		19,7%

Flexinvest Danske Obligationer KL

Flexinvest Danske 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, 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

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. Dette bidrog positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav de bedste afkast. Hen over året var renterisikoen i afdelingen en anelse højere end på markedet for statsobligationer generelt. Mod slutningen af året var renterisikoen dog lavere. Dette var sammen med overvægten af realkreditobligationer, hovedforklaringer på det højere afkast relativt til markedsafkastet på danske statsobligationer.

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i en samlet produktpakke. Afkastet måles og evalueres samlet for produktpakken. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

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

Flexinvest Danske Obligationer KL

Ved indgangen af 2018 har afdelingen en overvægt af realkreditobligationer og en svag undervægt af renterisiko set i forhold til markedet for statsobligationer. 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 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.

Flexinvest Danske Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	180.577	129.698
2	Renteudgifter	-272	-93
	Renter og udbytter i alt	180.305	129.605
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	83.540	118.674
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	83.540	118.674
	Indtægter i alt	263.846	248.278
4	Administrationsomkostninger	-74.091	-53.876
	Resultat før skat	189.755	194.402
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	189.755	194.402
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	176.597	108.707
	Overført til udlodning næste år	4.609	6.271
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	181.205	114.978
	Overført til formuen	8.550	79.424
	Disponeret i alt	189.755	194.402

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	7.041	727
	Likvide midler i alt	7.041	727
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	15.058.526	8.395.773
	Obligationer i alt	15.058.526	8.395.773
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	291.725	73.133
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	883	185.055
	Andre aktiver i alt	292.609	258.187
	Aktiver i alt	15.358.175	8.654.687
Passiver			
7	Investorenes formue	15.098.873	8.553.211
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	3.381	1.097
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	255.921	100.379
	Anden gæld i alt	259.303	101.476
	Passiver i alt	15.358.175	8.654.687

Flexinvest Danske Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,61	0,78	0,60	0,78	0,77
Afkast i DKK [pct.]	1,60	3,63	-0,59	6,39	-0,21
Antal andele	147.163.941	83.620.939	57.423.896	47.573.837	35.638.107
AOP	0,64	0,81	0,81	0,81	0,80
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,60	102,29	101,05	104,11	100,20
Investorerens formue [t.DKK]	15.098.873	8.553.211	5.802.785	4.952.930	3.571.038
Nettoresultat [t.DKK]	189.755	194.402	-32.047	251.984	-9.692
Omsætningshastighed [antal gange]	0,23	0,11	0,07	0,32	0,12
Sharpe Ratio i DKK	0,77	1,51	0,67	1,43	1,14
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	1,20	1,30	2,40	2,50	2,40

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	180.580	129.698
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-3	0
Renteindtægter i alt	180.577	129.698
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	272	93
Renteudgifter i alt	272	93
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	83.540	118.674
Kursgevinster og -tab i alt	83.540	118.674

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	61.729	0	47.660	0
Fast administrationshonorar	12.362	0	6.216	0
I alt opdelt adm.omk.	74.091	0	53.876	0
Administrationsomkostninger i alt		74.091		53.876

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

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	180.305	129.605
Kursgevinster til udlodning	28.994	12.718
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	62.140	37.263
Udlodning overført fra sidste år	6.271	2.120
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	277.710	181.706
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-74.091	-53.876
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-22.414	-12.851
I alt til rådighed for udlodning, brutto	181.205	114.978
I alt til rådighed for udlodning, netto	181.205	114.978

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	83.620.939	8.553.211	57.423.896	5.802.785
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-108.707		-137.817
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-551		-5.377
Emissioner i året	66.479.453	6.757.612	33.202.103	3.408.090
Indløsninger i året	-2.936.451	-299.548	-7.005.060	-711.028
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		7.102		2.156
Foreslået udlodning		176.597		108.707
Overførsel af periodens resultat		8.550		79.424
Overført til udlodning næste år		4.609		6.271
Investorerens formue i alt	147.163.941	15.098.873	83.620.939	8.553.211

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	98,2
Finansielle instrumenter i alt	99,7	98,2
Øvrige akiver og passiver	0,3	1,8
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.

Flexinvest 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.

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 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 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.

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i en samlet produktpakke. Afkastet måles og evalueres samlet for produktpakken. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

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 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 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 mellemlange danske obligationer. Vi forventer, 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.

Flexinvest Fonde KL

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.

Flexinvest Fonde KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	24.680	25.181
2	Renteudgifter	-82	-55
	Renter og udbytter i alt	24.598	25.126
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	19.480	20.030
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	19.480	20.030
	Indtægter i alt	44.078	45.156
4	Administrationsomkostninger	-8.076	-8.656
	Resultat før skat	36.002	36.501
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	36.002	36.501
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	9.724	8.609
	Udbetalt acontoudlodning	8.501	9.304
	Overført til udlodning næste år	257	0
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	18.482	17.913
	Overført til formuen	17.519	18.587
	Disponeret i alt	36.002	36.501

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	3.822	3.659
	Likvide midler i alt	3.822	3.659
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.285.446	1.023.379
	Obligationer i alt	1.285.446	1.023.379
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	47.528	6.182
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	693	60.481
	Andre aktiver i alt	48.221	66.663
	Aktiver i alt	1.337.490	1.093.701
Passiver			
7	Investorenes formue	1.337.186	1.093.558
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	305	143
	Anden gæld i alt	305	143
	Passiver i alt	1.337.490	1.093.701

Flexinvest Fonde KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,64	0,79	0,79	0,79	0,79
Afkast i DKK [pct.]	2,95	3,65	-1,10	2,94	1,05
Antal andele	12.965.918	10.761.619	10.121.399	6.218.693	4.187.032
AOP	0,67	0,82	0,82	0,82	0,81
Indre værdi [DKK pr. andel]	103,13	101,62	99,49	102,56	102,07
Investorerens formue [t.DKK]	1.337.186	1.093.558	1.007.018	637.793	427.377
Nettoreultat [t.DKK]	36.002	36.501	-7.023	13.497	1.215
Omsætningshastighed [antal gange]	0,06	0,11	0,25	0,21	0,04
Sharpe Ratio i DKK	0,99	1,03	0,50	1,58	1,58
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	1,40	1,60	1,65	2,10	2,40

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	24.680	25.181
Renteindtægter i alt	24.680	25.181
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	82	55
Renteudgifter i alt	82	55
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	19.480	20.030
Kursgevinster og -tab i alt	19.480	20.030

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Managementhonorar	6.684	0	7.560	
Fast administrationshonorar	1.392	0	1.096	
I alt opdelt adm.omk.	8.076	0	8.656	0
Administrationsomkostninger i alt		8.076		8.656

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

6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	24.598	25.126
Kursgevinster til udlodning	943	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	1.634	1.019
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	27.175	26.145
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.076	-8.656
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-617	-305
I alt til rådighed for udlodning, brutto	18.482	17.184
Frivillig udlodning	0	729
I alt til rådighed for udlodning, netto	18.482	17.913

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	10.761.619	1.093.558	10.121.399	1.007.018
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-8.609		-7.085
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-55		118
Emissioner i året	3.588.257	366.475	4.079.213	413.996
Indløsninger i året	-1.383.958	-142.188	-3.438.993	-348.448
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		505		763
Foreslået udlodning		9.724		8.609
Overførsel af periodens resultat		17.519		18.587
Overført til udlodning næste år		257		0
Investorerens formue i alt	12.965.918	1.337.186	10.761.619	1.093.558

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,1	93,6
Finansielle instrumenter i alt	96,1	93,6
Øvrige akiver og passiver	3,9	6,4
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.

Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	26-05-2015	DKK	0,94	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år	55,5%
Udbyttebetalende	3 - 5 år	29,2%
Introduceret: Maj 2015	0,5 - 1 år	10,5%
Risikoindikator [1-7]: 2	<0,5 år	4,8%
Intet benchmark	5 - 7 år	0,0%
Fondskode: DK0060637569	10 > år	0,0%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	7 - 10 år	0,0%

Flexinvest Forvaltning 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, 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

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. Dette bidrog positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav de bedste afkast. Hen over året var renterisikoen i afdelingen en anelse højere end på markedet for statsobligationer generelt. Dette var sammen med overvægten af realkreditobligationer, hovedforklaringer på det højere afkast relativt til markedsafkastet på korte danske statsobligationer.

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i en samlet produktpakke. Afkastet måles og evalueres samlet for produktpakken. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

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.

Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL

Ved indgangen af 2018 har afdelingen en overvægt af realkreditobligationer og en svag overvægt af renterisiko set i forhold til markedet for korte statsobligationer. 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 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.

Flexinvest Forvaltning 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	6.252	8.243
2	Renteudgifter	-12	-6
	Renter og udbytter i alt	6.239	8.237
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-1.241	1.284
	Afledte finansielle instr.	0	-13
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-1.241	1.270
	Indtægter i alt	4.999	9.507
4	Administrationsomkostninger	-1.836	-2.736
	Resultat før skat	3.162	6.771
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	3.162	6.771
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	4.416	4.445
	Overført til udlodning næste år	43	318
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	4.460	4.762
	Overført til formuen	-1.297	2.009
	Disponeret i alt	3.162	6.771

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	315	539
	Likvide midler i alt	315	539
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	338.971	320.666
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	35.034
	Obligationer i alt	338.971	355.700
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	11.623	3.840
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	13.760
	Andre aktiver i alt	11.623	17.599
	Aktiver i alt	350.910	373.839
Passiver			
7	Investoreernes formue	341.941	373.802
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	62	37
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.907	0
	Anden gæld i alt	8.969	37
	Passiver i alt	350.910	373.839

Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,51	0,61	0,20	-	-
Afkast i DKK [pct.]	0,94	1,49	0,33	-	-
Antal andele	3.397.221	3.703.865	4.966.261	-	-
AOP	0,54	0,64	0,64	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,65	100,92	100,33	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	341.941	373.802	498.260	-	-
Nettoreultat [t.DKK]*	3.162	6.771	1.551	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,16	0,29	0,13	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,30	1,20	0,90	-	-

* 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
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.892	7.362
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	359	881
Renteindtægter i alt	6.252	8.243
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	12	6
Renteudgifter i alt	12	6
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-731	1.817
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-509	-533
Renteforretninger	0	-14
Kursgevinster og -tab i alt	-1.241	1.270

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.477	0	2.332	0
Fast administrationshonorar	360	0	404	0
I alt opdelte adm.omk.	1.836	0	2.736	0
Administrationsomkostninger i alt		1.836		2.736

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

6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	6.239	8.237
Kursgevinst til udlodning	0	-14
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-363	-1.438
Udlodning overført fra sidste år	318	253
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	6.194	7.038
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.836	-2.736
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	102	460
I alt til rådighed for udlodning, brutto	4.460	4.762
I alt til rådighed for udlodning, netto	4.460	4.762

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	3.703.865	373.802	4.966.261	498.260
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-4.445		-4.470
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		37		350
Emissioner i året	748.736	75.089	855.563	86.201
Indløsninger i året	-1.055.380	-105.889	-2.117.959	-213.619
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		184		309
Foreslået udlodning		4.416		4.445
Overførsel af periodens resultat		-1.297		2.009
Overført til udlodning næste år		43		318
Investorerens formue i alt	3.397.221	341.941	3.703.865	373.802

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	95,2
Finansielle instrumenter i alt	99,1	95,2
Øvrige aktiver og passiver	0,9	4,8
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.

Flexinvest Globale Obligationer KL

Investerer globalt i obligationer, herunder statsobligationer udstedt af emerging markets-lande og i obligationer udstedt af kreditinstitutter og erhvervsvirksomheder, herunder obligationer med høj kreditrisiko (High Yield). Hovedparten af afdelingens valuta afdækkes mod DKK eller EUR. Afdelingen er aktivt styret

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Flexinvest Globale Obligationer KL	05-10-2006	DKK	5,36	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Flexinvest Globale Obligationer KL	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	28,3%
Udbyttebetalende	1 - 3 år	21,1%
Introduceret: Oktober 2006	5 - 7 år	17,1%
Risikoindikator [1-7]: 3	7 - 10 år	10,2%
Intet benchmark	<0,5 år	9,6%
Fondskode: DK0060051449	10 > år	9,5%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	0,5 - 1 år	4,1%
		Sharpe Ratio 0,72
		Standardafvigelse 5,05

Flexinvest Globale 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. 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) hævede 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 indgår i en samlet produktpakke. Afkastet måles og evalueres samlet for produktpakken. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingen havde i årets første måneder en relativ lille andel investeret i de mindst risikofyldte obligationer. Afdelingen havde således lidt mere end 10 pct. investeret i denne type obligationer. Heraf var cirka halvdelen inflationsindekserede statsobligationer, og resten var obligationer udstedt af europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet. I løbet af året blev denne andel øget til lidt mere end 20 pct., da prisfastsættelsen i de mere risikofyldte dele af markedet gjorde, at vi reducerede afdelingens samlede risiko.

Allokeringen til de mere risikofyldte obligationer udgjorde derfor den største andel. Vi vurderede, at det globale økonomiske vækstbillede, lav inflation og forsigtige centralbanker i højere grad ville understøtte de mere risikofyldte dele af obligationsmarkedet. Mellem 25 og 40 pct. af formuen var således investeret i obligationer udstedt af amerikanske og europæiske virksomheder med lav kreditkvalitet. Denne andel blev reduceret til fordel for mindre risikofyldte obligationer i første kvartal, men forøget igen i tredje kvartal 2017. Strategien bidrog negativt til merafkastet, da mere risikofyldte obligationer gav et højere afkast i denne periode. Afdelingens andel af mere risikofyldte obligationer bidrog dog samlet set positivt til afkastet, da disse obligationer gav et højere afkast end mindre risikofyldte obligationer som eksempelvis europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet eller statsobligationer.

Andelen af obligationer udstedt af lande fra de nye markeder udgjorde i årets løb mellem 40 og 50 pct. I løbet af året blev allokeringen til disse markeder nedbragt gradvist. Vi valgte at nedbringe allokeringen til obligationer fra nye markeder udstedt i lokal valuta. Andelen af obligationer fra nye markeder udstedt i hård valuta (USD og EUR) blev til gengæld øget. Denne strategi bidrog positivt til merafkastet.

Afdelingen havde i perioden ikke valutarisici, på nær den del som var investeret i obligationer udstedt i lokalvaluta af lande fra de nye markeder.

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.

Flexinvest Globale Obligationer KL

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer at lave centralbankrenter, solid økonomisk vækst og lav inflation vil præge udviklingen i 2018. Vi forventer overordnet en solid vækst i verdensøkonomien og svagt stigende renter, hvor især 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 bidrage positivt. Merrenten til mindre risikofyldte obligationer er dog i øjeblikket ganske lav, hvorfor vi ikke forventer, at afkastet bliver på samme niveau som i 2017. Omvendt vil forsigtige centralbanker, fortsat lav inflation og ganske høj, men aftagende, vækst være positivt for virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af lande fra de nye markeder. Indtil videre vil vi derfor fastholde strategien. 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 afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

Flexinvest Globale Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	224.091	319.756
2	Renteudgifter	-1.899	-1.731
3	Udbytter	32.712	10.007
	Renter og udbytter i alt	254.903	328.031
4	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-270.558	435.724
	Kapitalandele	167.637	255.597
	Afledte finansielle instr.	385.422	-216.092
	Valutakonti	-4.696	-33.911
	Øvrige aktiver/passiver	-25	23
5	Handelsomkostninger	-642	-656
	Kursgevinster og -tab i alt	277.139	440.685
	Indtægter i alt	532.042	768.716
6	Administrationsomkostninger	-91.351	-111.578
	Resultat før skat	440.691	657.138
7	Skat	0	-4
	Årets nettoresultat	440.691	657.134
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	512.764	0
	Overført til udlodning næste år	632	0
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	513.396	0
	Overført til formuen	-72.706	657.134
	Disponeret i alt	440.691	657.134

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	195.644	496.928
	Likvide midler i alt	195.644	496.928
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	74.824	70.176
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.950.625	7.031.842
	Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	0	4.555
	Unoterede obligationer	9.910	41.059
	Obligationer i alt	4.035.358	7.147.632
Kapitalandele			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	2.120.095	4.139.783
	Kapitalandele i alt	2.120.095	4.139.783
Afledte finansielle instrumenter			
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	59.481	11.195
	Afledte finansielle instrumenter i alt	59.481	11.195
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	52.818	109.453
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	61
	Andre aktiver i alt	52.818	109.514
	Aktiver i alt	6.463.397	11.905.053
Passiver			
9	Investorenes formue	6.456.705	11.730.173
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.392	170.658
	Afledte finansielle instrumenter i alt	2.392	170.658
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	1.209	1.520
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.091	2.701
	Anden gæld i alt	4.300	4.221
	Passiver i alt	6.463.397	11.905.053

Flexinvest Globale Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,04	1,22	1,22	1,22	1,21
Afkast i DKK [pct.]	5,36	9,16	-3,14	3,24	1,31
Antal andele	56.973.787	109.054.666	77.853.129	103.324.720	80.486.781
AQP	1,17	1,37	1,36	1,36	1,33
Indre værdi [DKK pr. andel]	113,33	107,56	99,97	103,21	99,97
Investorerens formue [t.DKK]	6.456.705	11.730.173	7.782.886	10.664.007	8.046.194
Nettoreultat [t.DKK]	440.691	657.134	-256.124	250.676	103.772
Omsætningshastighed [antal gange]	0,46	0,49	0,87	0,82	0,39
Sharpe Ratio i DKK	0,72	0,53	0,09	1,40	0,98
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	9,00	0,00	1,50	0,00	0,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	526	192
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.234	2.175
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	220.468	315.675
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	-41	80
Unoterede obligationer	896	591
Andre renteindtægter	7	1.044
Renteindtægter i alt	224.091	319.756
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	1.899	1.731
Renteudgifter i alt	1.899	1.731
3. Udbytter		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	32.712	10.007
Udbytter i alt	32.712	10.007
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.064	1.891
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-267.066	431.820
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	0	193
Unoterede obligationer	-5.557	1.819
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	167.637	255.597
Terminforretninger/futures m.m.	376.885	-145.238
Renteforretninger	8.537	-70.854
Valutakonti	-4.696	-33.911
Øvrige aktiver/passiver	-25	23
Handelsomkostninger	-642	-656
Kursgevinster og -tab i alt	277.139	440.685
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-968	-888
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	326	232
Handelsomkostninger i alt	-642	-656

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	78.852	0	99.688	
Fast administrationshonorar	12.499	0	11.889	
I alt opdelte adm.omk.	91.351	0	111.578	0
Administrationsomkostninger i alt		91.351		111.578

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	4
Skat i alt	0	4
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	254.903	328.031
Ikke refunderbar udbytteskat	0	-4
Kursgevinst til udlodning	582.427	-313.250
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-286.260	65.776
Udlodning overført fra sidste år	0	4.750
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	551.070	85.303
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-91.351	-111.578
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	36.196	33.309
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	17.482	-19.645
I alt til rådighed for udlodning, brutto	513.396	-12.610
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-12.610
I alt til rådighed for udlodning, netto	513.396	0

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	109.054.666	11.730.173	77.853.129	7.782.886
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	0	0	-116.780
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	0	0	233
Emissioner i året	5.000.100	555.467	36.050.359	3.887.642
Indløsninger i året	-57.080.979	-6.301.592	-4.848.822	-504.531
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		31.966		23.589
Foreslået udlodning		512.764		0
Overførsel af periodens resultat		-72.706		657.134
Overført til udlodning næste år		632		0
Investorerens formue i alt	56.973.787	6.456.705	109.054.666	11.730.173

Flexinvest Globale Obligationer KL

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,1	91,1
§ 144a - Nyemitterede	4,0	4,7
Øvrige finansielle instrumenter	1,0	-1,0
Finansielle instrumenter i alt	96,2	94,9
Øvrige aktiver og passiver	3,8	5,1
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.

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

Flexinvest Korte Obligationer KL

Investerer i obligationer, konvertible obligationer og contingency bonds, herunder statsobligationer udstedt af lande med høj kreditrating og statsobligationer udstedt af emerging markets lande, dvs. lande med lav kreditrating, samt i obligationer udstedt af kreditinstitutioner og erhvervsvirksomheder med høj og lav kreditrating. Obligationerne kan have kort og lang varighed, dog således at porteføljens beregnede varighed maksimalt vil være 3 år. Afdelingen er aktivt styret.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Flexinvest Korte Obligationer KL	05-10-2006	DKK	2,53	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Flexinvest Korte Obligationer KL	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år 42,0%	Sharpe Ratio 0,91
Udbyttebetalende	3 - 5 år 20,7%	Standardafvigelse 1,43
Introduceret: Oktober 2006	<0,5 år 19,1%	
Risikoindikator [1-7]: 2	0,5 - 1 år 8,3%	
Intet benchmark	5 - 7 år 6,4%	
Fondskode: DK0060051282	7 - 10 år 2,2%	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år 1,2%	

Flexinvest Korte Obligationer KL

Flexinvest 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".

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Afdelingen kan investere i erhvervsobligationer, herunder obligationer med lav kredittkvalitet, realkreditobligationer samt statsobligationer fra lande med såvel høj som lav kredittkvalitet. Obligationerne kan være udstedt i danske kroner og forskellige udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed, dog i et sådant forhold, at porteføljens beregnede varighed maksimalt er tre år. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer. Afdelingen afdækker 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. Danske realkreditobligationer oplevede gennem året et større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se lavere rentespænd til statsobligationerne. Også obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa og statsobligationer 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 hævede den ledende rente 3 gange, og stoppede geninvestering af kuponbetalinger og afdrag 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 danske realkreditobligationer, virksomhedsobligationer globalt og obligationer fra de nye markeder. Udenlandske investorerers køb af danske realkreditobligationer var yderligere en vigtig faktor der førte til et lavere rentespænd til statsobligationer.

Resultatet for året blev da også ganske høje afkast for dele af markedet. Obligationer i udstedt af udviklingslande og virksomhedsobligationer i USA og Europa gav det højeste afkast. Stats- og realkreditobligationer gav det laveste afkast.

Vurdering af afdelingens resultat

Mellem 70 og 80 pct. af afdelingen var i årets løb investeret i danske obligationer, heraf var langt størstedelen danske realkreditobligationer. Desuden havde afdelingen investeringer i andre markeder med en højere rente. Disse investeringer blev tilrettelagt så følsomheden overfor eventuelle stigninger i renteniveauet på statsobligationer blev mindsket. Tæt på 2 pct. af investeringerne var europæiske statsobligationer. Mellem 10 og 15 pct. af afdelingen var investeret i europæiske og amerikanske virksomhedsobligationer og lidt mere end 5 pct. var investeret i obligationer fra de nye markeder udstedt i USD. I løbet af året blev allokeringen til danske obligationer forøget hvorimod allokeringen til virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af udviklingslande blev mindsket. Vi mindskede derfor risikoen i afdelingen i løbet af året.

Beholdningen af helt korte obligationer og obligationer med variabel rente er obligationstyper, som er meget kursstabile, og de nød derfor ikke helt så godt af den faldende rente på realkreditmarkedet som helhed. Til gengæld bidrog allokeringen til udenlandske obligationer positivt til afkastet.

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i en samlet produktpakke. Afkastet måles og evalueres samlet for produktpakken. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

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 den amerikanske centralbank vil hæve den ledende rente mere end hvad der forventes i øjeblikket. Det vil være negativt for afdelingens afkast, da det vil smitte af på danske obligationer. Et fald i råvarepriserne, herunder olieprisen, vil være negativt for råvareproducerende lande og virksomheder. En del af afdelingen består af obligationer udstedt af disse lande og virksomheder og den vil derfor blive negativt påvirket, hvis olieprisen falder. Endelig 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 udviklingslande. Den økonomiske udvikling i Danmark, herunder specielt udviklingen i realkreditsektoren samt huspriserne, vil ligeledes have betydning for investorernes afkast. Det danske renteniveau er set i

Flexinvest Korte Obligationer KL

et historisk perspektiv meget lavt, og selv en svag rentestigning vil derfor kunne mindske afdelingens afkast.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer, at lave centralbankrenter og den høje interesse for danske obligationer fortsat 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. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018, hvorfor vi forventer et lavt men positivt afkast. Også afdelingens beholdning af udenlandske obligationer forventes at bidrage positivt. Merrenten 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 for virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af udviklingslande. Indtil videre vil vi derfor fastholde andelen af udenlandske obligationer. Vi har tilrettelagt strategien, så størstedelen af investeringerne ikke påvirkes direkte af udsving i valutakurserne. Vi har desuden sammensat strategien, så investeringerne i obligationer udenfor det danske obligationsmarked er mindre følsomme overfor et eventuelt stigende renteniveau på statsobligationer. Den samlede følsomhed overfor ændringer i renteniveauet vil fortsat blive holdt på et lavt niveau.

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.

Flexinvest 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	366.671	465.138
2	Renteudgifter	-353	-450
3	Udbytter	23.425	5.983
	Renter og udbytter i alt	389.743	470.671
4	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	59.213	208.264
	Kapitalandele	109.758	283.421
	Afledte finansielle instr.	91.002	-141.740
	Valutakonti	-9.605	12.861
	Øvrige aktiver/passiver	7	332
5	Handelsomkostninger	-308	-391
	Kursgevinster og -tab i alt	250.067	362.747
	Indtægter i alt	639.810	833.418
6	Administrationsomkostninger	-109.672	-152.917
	Resultat før skat	530.138	680.501
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	530.138	680.501
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	368.320	0
	Overført til udlodning næste år	19.461	17.423
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	387.781	17.423
	Overført til formuen	142.357	663.077
	Disponeret i alt	530.138	680.501

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	81.898	30.337
	Likvide midler i alt	81.898	30.337
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	16.507.623	17.046.682
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.051.668	2.912.758
	Unoterede obligationer	9.082	9.251
	Obligationer i alt	19.568.374	19.968.690
Kapitalandele			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.557.366	2.032.140
	Kapitalandele i alt	1.557.366	2.032.140
Afledte finansielle instrumenter			
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	12.125	1.003
	Afledte finansielle instrumenter i alt	12.125	1.003
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	568.615	164.968
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	510.542
	Andre aktiver i alt	568.615	675.510
	Aktiver i alt	21.788.378	22.707.680
Passiver			
9	Investorenes formue	21.452.932	22.127.628
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.270	4.669
	Afledte finansielle instrumenter i alt	3.270	4.669
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	3.103	1.810
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	329.074	573.573
	Anden gæld i alt	332.177	575.382
	Passiver i alt	21.788.378	22.707.680

Flexinvest Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,51	0,61	0,53	0,61	0,60
Afkast i DKK [pct.]	2,53	2,85	-1,46	0,82	0,88
Antal andele	204.622.488	216.392.363	259.103.114	182.512.339	178.082.573
AQP	0,57	0,67	0,67	0,64	0,63
Indre værdi [DKK pr. andel]	104,84	102,26	100,22	102,40	103,06
Investorerens formue [t.DKK]	21.452.932	22.127.628	25.967.321	18.689.275	18.353.213
Nettoreultat [t.DKK]	530.138	680.501	-357.870	135.754	125.600
Omsætningshastighed [antal gange]	0,60	0,46	0,23	0,56	0,12
Sharpe Ratio i DKK	0,91	0,51	0,05	1,76	1,83
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	1,80	0,00	0,80	0,70	1,50

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	125	102
Noterede obligationer fra danske udstedere	223.299	295.041
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	142.964	169.126
Unoterede obligationer	279	222
Andre renteindtægter	4	646
Renteindtægter i alt	366.671	465.138
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	353	450
Renteudgifter i alt	353	450
3. Udbytter		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	23.425	5.983
Udbytter i alt	23.425	5.983
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	26.704	128.693
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.678	79.334
Unoterede obligationer	-168	236
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	109.758	283.421
Terminforretninger/futures m.m.	103.438	-17.209
Renteforretninger	-12.436	-124.532
Valutakonti	-9.605	12.861
Øvrige aktiver/passiver	7	332
Handelsomkostninger	-308	-391
Kursgevinster og -tab i alt	250.067	362.747
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-313	-425
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	34
Handelsomkostninger i alt	-308	-391

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	88.155	0	130.356	
Fast administrationshonorar	21.517	0	22.562	
I alt opdelte adm.omk.	109.672	0	152.917	0
Administrationsomkostninger i alt		109.672		152.917

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	389.743	470.671
Kursgevinster til udlodning	78.019	-340.513
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-9.294	-12.199
Udlodning overført fra sidste år	17.423	9.703
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	475.891	127.662
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-109.672	-152.917
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	20.012	26.318
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.549	16.360
I alt til rådighed for udlodning, brutto	387.781	17.423
I alt til rådighed for udlodning, netto	387.781	17.423

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	216.392.363	22.127.628	259.103.114	25.967.321
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		-207.282
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		7.245
Emissioner i året	10.720.659	1.108.662	37.124.578	3.745.945
Indløsninger i året	-22.490.534	-2.319.895	-79.835.329	-8.089.629
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		6.398		23.528
Foreslået udlodning		368.320		0
Overførsel af periodens resultat		142.357		663.077
Overført til udlodning næste år		19.461		17.423
Investorerens formue i alt	204.622.488	21.452.932	216.392.363	22.127.628

Flexinvest Korte Obligationer KL

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	98,5	99,4
Øvrige aktiver og passiver	1,5	0,6
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.

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

Flexinvest Lange Obligationer KL

Flexinvest 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.

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

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 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. Dette bidrog positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav de bedste afkast. Hen over året var renterisikoen i afdelingen en anelse højere end på markedet for statsobligationer generelt. Dette var sammen med overvægten af realkreditobligationer, hovedforklaringer på det højere afkast relativt til markedsafkastet på lange danske statsobligationer.

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i en samlet produktpakke. Afkastet måles og evalueres samlet for produktpakken. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

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

Flexinvest Lange Obligationer KL

Ved indgangen af 2018 har afdelingen en overvægt af realkreditobligationer og en svag overvægt af renterisiko set i forhold til markedet for lange obligationer. 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 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.

Flexinvest 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	3.853	3.920
2	Renteudgifter	-9	-6
	Renter og udbytter i alt	3.844	3.914
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	2.805	6.265
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	2.805	6.265
	Indtægter i alt	6.649	10.180
4	Administrationsomkostninger	-1.392	-1.567
	Resultat før skat	5.256	8.613
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	5.256	8.613
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	1.964	1.961
	Udbetalt acontoudlodning	1.188	1.510
	Overført til udlodning næste år	25	188
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	3.177	3.659
	Overført til formuen	2.080	4.954
	Disponeret i alt	5.256	8.613

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	952	2.798
	Likvide midler i alt	952	2.798
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	173.130	203.829
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	6.164
	Obligationer i alt	173.130	209.993
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.388	1.642
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	55	3.260
	Andre aktiver i alt	4.442	4.902
	Aktiver i alt	178.525	217.693
Passiver			
7	Investorenes formue	178.484	211.824
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	41	28
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.841
	Anden gæld i alt	41	5.869
	Passiver i alt	178.525	217.693

Flexinvest Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,65	0,79	0,79	0,79	0,80
Afkast i DKK [pct.]	2,47	4,70	-1,43	9,30	-0,64
Antal andele	1.636.737	1.961.014	1.691.478	1.850.925	1.462.632
AOP	0,69	0,83	0,83	0,82	0,83
Andre værdi [DKK pr. andel]	109,05	108,02	106,34	111,53	103,93
Investorerens formue [t.DKK]	178.484	211.824	179.875	206.429	152.017
Nettoreultat [t.DKK]	5.256	8.613	-3.537	16.360	-875
Omsætningshastighed [antal gange]	0,07	0,19	0,32	0,57	0,00
Sharpe Ratio i DKK	0,58	1,19	0,58	1,21	1,04
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	1,80	1,80	3,60	3,70	1,90

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.727	3.635
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	126	285
Renteindtægter i alt	3.853	3.920
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	9	6
Renteudgifter i alt	9	6
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.977	6.447
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-173	-181
Kursgevinster og -tab i alt	2.805	6.265

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.158	0	1.369	0
Fast administrationshonorar	235	0	198	0
I alt opdelt adm.omk.	1.392	0	1.567	0
Administrationsomkostninger i alt		1.392		1.567

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

6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	3.844	3.914
Kursgevinster til udlodning	847	955
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-421	293
Udlodning overført fra sidste år	188	151
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	4.459	5.313
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.392	-1.567
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	110	-87
I alt til rådighed for udlodning, brutto	3.177	3.659
I alt til rådighed for udlodning, netto	3.177	3.659

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	1.961.014	211.824	1.691.478	179.875
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-1.961		-4.229
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		15		-275
Emissioner i året	233.639	25.235	325.590	35.345
Indløsninger i året	-557.916	-60.846	-56.054	-6.060
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		148		65
Foreslået udlodning		1.964		1.961
Overførsel af periodens resultat		2.080		4.954
Overført til udlodning næste år		25		188
Investorerens formue i alt	1.636.737	178.484	1.961.014	211.824

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,0	99,1
Finansielle instrumenter i alt	97,0	99,1
Øvrige aktiver og passiver	3,0	0,9
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 Equity Solution - Akkumulerende KL

Investerer globalt i aktier. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W

Global Equity Solution, klasse SEK W

Global Equity Solution, 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
Global Equity Solution, klasse NOK W	06-09-2011	NOK	15,48	16,31	-0,83
Global Equity Solution, klasse SEK W	12-09-2013	SEK	9,14	10,31	-1,17
Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W	12-09-2013	DKK	6,70	7,66	-0,96

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

Global Equity Solution – 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".

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.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde indtil september en overvægt af europæiske aktier og en tilsvarende undervægt af amerikanske aktier i forhold til det markedsindekset. I denne periode gav det europæiske aktiemarked et højere afkast end det amerikanske aktiemarked. I december blev europæiske aktier atter overvægtet – igen på bekostning af amerikanske aktier. Afkastet på europæiske aktier var i december kun en anelse højere end afkastet på amerikanske aktier. Overvægten af europæiske aktier bidrog samlet set positivt til performance. I december blev alle aktier i det australske marked samt aktier i Hong Kong og Singapore solgt. I stedet købte vi japanske aktier. Bidraget til performance fra denne strategi var tæt på nul. Alt i alt bidrog allokeringen mellem regioner positivt. Afdelingen var i årets løb også investeret i en række temaer, i nogle tilfælde udtrykt ved sektorer. Afdelingen havde således i en periode en overvægt af europæiske banker, sundhedssektoren i USA og Europa, særligt konjunkturfølsomme aktier i USA og Europa samt beskatningsfølsomme aktier i USA. Strategierne bidrog samlet set positivt til performance. Endeligt var afdelingen investeret i en række strategier baseret på udvælgelse af relativt få aktier og modelbaserede strategier med høj koncentration mod udvalgte dele af markedet. Allokeringen til disse strategier bidrog negativt, og mere end opvejede de positive bidrag fra allokeringen mellem regioner og til sektorer og temaer.

Afdelingen er aktivt styret, men har en active share under 50. Afdelingens omkostninger er tilpasset afdelingens lavere aktivitetsniveau, således at afdelingen kan opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark. Afdelingen har en active share under 50, da afdelingen ikke er koncentreret om udvælgelse af enkelt aktier, men tager sin eksponering igennem en række modelbaserede strategier og temaer. Desuden er en større andel af formuen indeksbaseret.

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

Global Equity Solution - Akkumulerende KL

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 ved indgangen til 2018 relativt set betydelige investeringer i Europa og Japan på bekostning af USA. Afdelingen vil derfor være følsom over for en stærk stigning i det amerikanske aktiemarked i forhold til markederne i Europa og Japan.

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.

Aktuelt er afdelingen overvægtet europæiske og i mindre grad japanske aktier. Især amerikanske aktier og i mindre grad en række mindre markeder er undervægtet. Af særlige temaer kan nævnes europæiske banker, mindre franske selskaber og vækstfølsomme aktier i USA. Desuden er en del af afdelingen allokeret til strategier baseret på vores analytikers evne til udvælgelse af aktier. Porteføljens strategi må dog forventes at blive revideret i løbet af året.

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.

Global Equity Solution - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	237	45
2	Renteudgifter	-308	-208
3	Udbytter	143.820	130.891
	Renter og udbytter i alt	143.749	130.728
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	273.574	353.664
	Valutakonti	-5.812	15.846
	Øvrige aktiver/passiver	-268	16
5	Handelsomkostninger	-10.273	-4.256
	Kursgevinster og -tab i alt	257.221	365.270
	Indtægter i alt	400.970	495.997
6	Administrationsomkostninger	-42.365	-42.859
	Resultat før skat	358.605	453.138
7	Skat	-13.495	-13.787
	Årets nettoresultat	345.110	439.351
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	345.110	439.351
	Disponeret i alt	345.110	439.351

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	57.392	90.563
	Likvide midler i alt	57.392	90.563
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	50.369	93.525
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.722.194	4.687.290
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	6.495	2.117
	Kapitalandele i alt	4.779.058	4.782.932
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.368	4.826
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.083	353
	Aktuelle skatteaktiver	4.439	2.369
	Andre aktiver i alt	9.889	7.548
	Aktiver i alt	4.846.339	4.881.042
	Passiver		
8	Investorenes formue	4.844.565	4.880.208
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.774	766
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	68
	Anden gæld i alt	1.774	835
	Passiver i alt	4.846.339	4.881.042

Global Equity Solution - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	345.110	439.351	194.524	145.572	9.039
Omsætningshastighed [antal gange]*	1,59	0,54	0,91	0,93	0,26
Investorerne formue [t.DKK]	4.844.565	4.880.208	3.720.150	1.995.363	340.324

* 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
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	237	195
Andre renteindtægter	0	-150
Renteindtægter i alt	237	45
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	308	208
Renteudgifter i alt	308	208
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.433	1.284
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	140.804	129.436
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	583	171
Udbytter i alt	143.820	130.891
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.215	-13.203
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	265.902	366.909
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-544	-42
Valutakonti	-5.812	15.846
Øvrige aktiver/passiver	-268	16
Handelsomkostninger	-10.273	-4.256
Kursgevinster og -tab i alt	257.221	365.270
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-13.424	-7.479
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.151	3.223
Handelsomkostninger i alt	-10.273	-4.256

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	35	0	1	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	34.878	0	36.472	
Fast administrationshonorar	7.415	0	6.386	
I alt opdelte adm.omk.	42.365	0	42.859	0
Administrationsomkostninger i alt		42.365		42.859
7. Skat			1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			13.495	13.787
Skat i alt			13.495	13.787

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	38.186.136	4.880.208	30.822.519	3.720.150
Emissioner i året	17.409.330	2.253.406	20.017.917	2.252.490
Indløsninger i året	-19.309.184	-2.637.896	-12.654.300	-1.539.005
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.737		7.221
Overførsel af periodens resultat		345.110		439.351
Investorerne formue i alt	36.286.282	4.844.565	38.186.136	4.880.208

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	98,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	98,6	98,0
Øvrige aktiver og passiver	1,4	2,0
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.

Global Equity Solution - Akkumulerende KL

	Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W		Global Equity Solution, klass SEK W		Global Equity Solution, 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
Klassens resultatposter i 1.000 DKK						
Andel af resultat af fællesporteføljen	186.100	217.806	174.534	207.212	26.841	57.193
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-19.240	-23.346	-21.506	-15.885	-1.618	-3.629
Klassens resultat	166.860	194.460	153.028	191.327	25.223	53.564
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.						
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	98,0	98,5	98,0	98,5	98,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	98,6	98,0	98,6	98,0	98,6	98,0
Øvrige aktiver og passiver	1,4	2,0	1,4	2,0	1,4	2,0
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK						
Investorerens formue primo	2.419.764	2.234.274	1.844.547	921.023	615.897	564.854
Emissioner i året	1.102.480	1.193.817	1.035.554	883.812	115.372	174.861
Indløsninger i året	-1.545.661	-1.207.075	-443.036	-153.835	-649.198	-178.095
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.445	4.289	1.490	2.220	802	712
Overførsel af periodens resultat	166.860	194.460	153.028	191.327	25.223	53.564
Investorerens formue ultimo	2.144.888	2.419.764	2.591.583	1.844.547	108.095	615.897
Antal andele						
Andele primo året	17.568.165	17.529.488	15.851.485	8.552.786	4.766.486	4.740.245
Emissioner i året	7.831.031	9.695.728	8.710.467	8.784.327	867.832	1.537.862
Indløsninger i året	-10.804.600	-9.657.051	-3.652.891	-1.485.627	-4.851.693	-1.511.622
Andele ultimo året	14.594.596	17.568.165	20.909.061	15.851.485	782.625	4.766.486

Global Equity Solution - Akkumulerende KL

Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	37,1%
Akkumulerende	Japan	13,4%
Introduceret: September 2013	Frankrig	9,4%
Risikoindikator [1-7]: 5	Tyskland	7,9%
Benchmark: MSCI World Index inkl. nettoudbytter	Storbritannien	7,2%
Fondskode: DK0060507432	Spanien	4,4%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Holland	3,5%
	Canada	3,4%
	Schweiz	3,3%
	Øvrige	10,4%
		Sharpe Ratio
		0,66
		Standardafvigelse
		11,91
		Active share
		40,05

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.]	6,70	8,06	9,63	13,40	2,52
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	7,66	10,32	-2,35	-	-
Sharpe Ratio i DKK	0,66	0,00	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	146,96	137,74	127,46	116,26	102,52
Nettoresultat [t.DKK]	166.860	194.460	116.022	87.543	7.360
Administrationsomkostninger [pct.]	0,84	0,99	0,99	1,49	1,48
AOP	1,09	1,13	1,22	1,93	1,99
Investorerens formue [t.DKK]	2.144.888	2.419.764	2.234.274	1.230.805	265.139
Antal andele	14.594.596	17.568.165	17.529.488	10.586.602	2.586.208
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

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

Global Equity Solution, klass SEK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	37,1%
Akkumulerende	Japan	13,4%
Introduceret: September 2013	Frankrig	9,4%
Risikoindikator [1-7]: 5	Tyskland	7,9%
Benchmark: MSCI World Index inkl. nettoudbytter målt i SEK	Storbritannien	7,2%
Fondskode: DK0060507788	Spanien	4,4%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Holland	3,5%
	Canada	3,4%
	Schweiz	3,3%
	Øvrige	10,4%
		Sharpe Ratio
		0,74
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,62
		Standardafvigelse
		12,69
		Standardafvigelse (benchm.)
		12,87
		Information Ratio
		0,59
		Active share
		40,05

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.]	9,14	13,47	5,72	20,39	3,83
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	10,31	15,85	-4,42	-	-
Sharpe Ratio i SEK	0,74	0,99	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	163,67	149,96	132,15	125,00	103,83
Nettoresultat [t.DKK]	153.028	191.327	49.798	36.970	1.088
Administrationsomkostninger [pct.]	0,99	0,99	0,99	1,49	1,48
Investorerens formue [t.DKK]	2.591.583	1.844.547	921.023	490.919	48.143
Antal andele	20.909.061	15.851.485	8.552.786	4.996.148	550.042
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

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

Global Equity Solution, klasse NOK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	37,1%
Akkumulerende	Japan	13,4%
Introduceret: September 2011	Frankrig	9,4%
Risikoindikator [1-7]: 5	Tyskland	7,9%
Benchmark: MSCI World Index inkl. nettoudbytter målt i NOK	Storbritannien	7,2%
Fondskode: DK0060507515	Spanien	4,4%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Holland	3,5%
	Canada	3,4%
	Schweiz	3,3%
	Øvrige	10,4%
		Sharpe Ratio
		0,79
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,87
		Standardafvigelse
		11,74
		Standardafvigelse (benchm.)
		11,51
		Information Ratio
		0,63
		Active share
		40,05

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.]	15,48	2,76	15,84	22,00	8,64
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	16,31	4,55	11,20	-	-
Sharpe Ratio i NOK	0,79	0,94	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	182,20	157,77	153,53	132,54	108,64
Nettoresultat [t.DKK]	25.223	53.564	28.704	21.060	591
Administrationsomkostninger [pct.]	0,49	0,61	0,99	1,50	1,48
Investorerens formue [t.DKK]	108.095	615.897	564.854	273.639	27.042
Antal andele	782.625	4.766.486	4.740.245	2.515.459	278.926
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

Investerer globalt i aktier. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke konsekvent valutarisici. Udsving i valutakurserne kan derfor påvirke investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR 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 Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W	15-01-2014	EUR	9,41	8,89	0,51

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

Global Equity Solution 2 – 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".

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 Markeds 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 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

Afdelingen havde i løbet af året en glæde af en overvægt i Europa på bekostning af USA. Desuden bidrog eksponeringen mod de nye markeder positivt. Afdelingen var i årets løb også investeret i en række temaer, i nogle tilfælde udtrykt ved sektorer. Blandt de bedste temaer var investeringer inden for sundhed, selskaber i USA følsomme over for konjunktoren i USA, banker i euroland og europæiske selskaber der er følsomme over for udviklingen bilindustrien. Omvendt gav selskaber med eksponering med ændringer i skatten i USA et negativt bidrag.

Afdelingen er aktivt styret, men har en active share under 50. Afdelingens omkostninger er tilpasset afdelingens lavere aktivitetsniveau, således at afdelingen kan opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark. Afdelingen har en active share under 50, da afdelingen ikke er koncentreret om udvælgelse af enkelt aktier, men tager sin eksponering igennem en række modelbaserede strategier og temaer. Desuden er en større andel af formuen indeksbaseret.

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

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

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 ved indgangen til 2018 relativt set betydelige investeringer i Europa og Japan på bekostning af USA. Afdelingen vil derfor være følsom over for en stærk stigning i det amerikanske aktiemarked i forhold til markederne i Europa og Japan.

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.

Aktuelt er afdelingen overvægtet europæiske og i mindre grad japanske aktier. Især amerikanske aktier og i mindre grad en række mindre markeder er undervægtet. Af særlige temaer kan nævnes europæiske banker, mindre franske selskaber og vækstfølsomme aktier i USA. Desuden er en del af afdelingen allokeret til strategier baseret på vores analytikers evne til udvælgelse af aktier. Porteføljens strategi må dog forventes at blive revideret i løbet af året.

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.

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 EUR	1.1.-31.12.2016 1.000 EUR
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	76	136
2	Renteudgifter	-23	-25
3	Udbytter	11.107	10.115
Renter og udbytter i alt		11.160	10.225
Kursgevinster og -tab			
4	Kapitalandele	42.361	14.286
	Afledte finansielle instr.	262	-8.091
	Valutakonti	-1.475	-293
	Øvrige aktiver/passiver	-13	-3
5	Handelsomkostninger	-1.189	-654
Kursgevinster og -tab i alt		39.945	5.245
Indtægter i alt		51.105	15.470
6	Administrationsomkostninger	-6.750	-5.902
Resultat før skat		44.355	9.569
7	Skat	-1.143	-1.100
Årets nettoresultat		43.212	8.469
Resultatdisponering			
	Overført til formuen	43.212	8.469
Disponeret i alt		43.212	8.469

Balance		31.12.2017 1.000 EUR	31.12.2016 1.000 EUR
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	21.344	13.416
Likvide midler i alt		21.344	13.416
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.748	3.739
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	628.919	321.555
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	684	213
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	7.700	1.468
Kapitalandele i alt		645.051	326.975
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	867
Afledte finansielle instrumenter i alt		0	867
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	554	266
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.487	432
	Aktuelle skatteaktiver	319	187
Andre aktiver i alt		6.360	885
Aktiver i alt		672.755	342.143
Passiver			
8	Investorenes formue	672.315	341.803
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	80
Afledte finansielle instrumenter i alt		0	80
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	441	88
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	171
Anden gæld i alt		441	259
Passiver i alt		672.755	342.143

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.EUR]*	43.212	8.469	38.296	44.505	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	1,17	0,55	1,05	0,59	-
Investorerne formue [t.EUR]	672.315	341.803	531.560	530.513	-

* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

	1.1.- 31.12.2017 1.000 EUR	1.1.- 31.12.2016 1.000 EUR
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	76	137
Andre renteindtægter	0	-1
Renteindtægter i alt	76	136
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	23	25
Renteudgifter i alt	23	25
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	147	84
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.926	10.028
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	34	3
Udbytter i alt	11.107	10.115
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	497	-84
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.072	16.583
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	98	-18
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	694	-2.194
Terminforretninger/futures m.m.	262	-872
Aktiebaserede salgskontrakter	0	-7.219
Valutakonti	-1.475	-293
Øvrige aktiver/passiver	-13	-3
Handelsomkostninger	-1.189	-654
Kursgevinster og -tab i alt	39.945	5.245
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.189	-654
Handelsomkostninger i alt	-1.189	-654

	1.1.-31.12.2017 1.000 EUR		1.1.-31.12.2016 1.000 EUR	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	5	0	0	0
Managementhonorar	6.031	0	5.347	
Fast administrationshonorar	713	0	554	
I alt opdelte adm.omk.	6.750	0	5.902	0
Administrationsomkostninger i alt		6.750		5.902

	1.1.- 31.12.2017 1.000 EUR	1.1.- 31.12.2016 1.000 EUR
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.143	1.100
Skat i alt	1.143	1.100

	31.12.2017 1.000 EUR		31.12.2016 1.000 EUR	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	25.563.004	341.803	42.892.366	531.560
Emissioner i året	24.866.575	350.681	5.837.984	72.916
Indløsninger i året	-4.470.905	-63.382	-23.167.346	-271.141
Overførsel af periodens resultat		43.212		8.469
Investorerne formue i alt	45.958.675	672.315	25.563.004	341.803

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	95,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,3
Finansielle instrumenter i alt	95,9	95,9
Øvrige akiver og passiver	4,1	4,1
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.

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W

	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
Klassens resultatposter i 1.000 EUR		
Andel af resultat af fællesporteføljen	49.962	14.371
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-6.750	-5.902
Klassens resultat	43.212	8.469
	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	95,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,3
Finansielle instrumenter i alt	95,9	95,9
Øvrige aktiver og passiver	4,1	4,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 EUR		
Investorerens formue primo	341.803	531.560
Emissioner i året	350.681	72.916
Indløsninger i året	-63.382	-271.141
Overførsel af periodens resultat	43.212	8.469
Investorerens formue ultimo	672.315	341.803
Antal andele		
Andele primo året	25.563.004	42.892.366
Emissioner i året	24.866.575	5.837.984
Indløsninger i året	-4.470.905	-23.167.346
Andele ultimo året	45.958.675	25.563.004

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 41,0%	Sharpe Ratio 0,53
Akkumulerende	Japan 11,3%	Standardafvigelse 14,07
Introduceret: Januar 2014	Frankrig 7,4%	Active share 46,96
Risikoindikator [1-7]: 5	Storbritannia 5,8%	
Benchmark: MSCI AC World Index Net Total Return measured in EUR	Tyskland 3,7%	
Fondscode: DK0060518397	Spanien 3,6%	
Porteføljeraðgiver: Danske Capital - Sampo Bank	Holland 2,6%	
Finland	Canada 2,5%	
	Schweiz 2,4%	
	Øvrige 19,8%	

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.]	9,41	7,89	6,23	16,67	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	8,89	11,09	-	-	-
Sharpe Ratio i EUR	0,53	-	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	14,63	13,37	12,39	11,67	-
Nettoresultat [t.EUR]	43.212	8.469	38.296	44.505	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,49	1,49	1,49	1,49	-
Investorerens formue [t.EUR]	672.315	341.803	531.560	530.513	-
Antal andele	45.958.674	25.563.004	42.892.366	45.472.722	-
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	-

* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

Global Equity Solution KL

Investerer globalt i 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
Global Equity Solution KL	11-01-2011	DKK	6,89	7,66	-0,77

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global Equity Solution KL	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 37,1%	Sharpe Ratio 0,67
Udbyttebetalende	Japan 13,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,41
Introduceret: Januar 2011	Frankrig 9,0%	Standardafvigelse 11,97
Risikoindikator [1-7]: 5	Tyskland 7,6%	Standardafvigelse (benchm.) 11,01
Benchmark: MSCI World Index inkl. nettoudbytter	Storbritannien 7,4%	Information Ratio 0,66
Fondskode: DK0060209682	Spanien 4,6%	Active share 41,32
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Canada 3,6%	
	Schweiz 3,4%	
	Holland 3,4%	
	Øvrige 11,2%	

Global Equity Solution 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 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

Afdelingen havde indtil september en overvægt af europæiske aktier og en tilsvarende undervægt af amerikanske aktier i forhold til det markedsindekset. I denne periode gav det europæiske aktiemarked et højere afkast end det amerikanske aktiemarked. I december blev europæiske aktier atter overvægtet – igen på bekostning af amerikanske aktier. Afkastet på europæiske aktier var i december kun en anelse højere end afkastet på amerikanske aktier. Overvægten af europæiske aktier bidrog samlet set positivt til performance. I december blev alle aktier i det australske marked samt aktier i Hong Kong og Singapore solgt. I stedet købte vi japanske aktier. Bidraget til performance fra denne strategi var tæt på nul. Alt i alt bidrog allokeringen mellem regioner positivt. Afdelingen var i årets løb også investeret i en række temaer, i nogle tilfælde udtrykt ved sektorer. Afdelingen havde således i en periode en overvægt af europæiske banker, sundhedssektoren i USA og Europa, særligt konjunkturfølsomme aktier i USA og Europa samt beskatningsfølsomme aktier i USA. Strategierne bidrog samlet set positivt til performance. Endeligt var afdelingen investeret i en række strategier baseret på udvælgelse af relativt få aktier og modelbaserede strategier med høj koncentration mod udvalgte dele af markedet. Allokeringen til disse strategier bidrog negativt, og mere end opvejede de positive bidrag fra allokeringen mellem regioner og til sektorer og temaer.

Afdelingen er aktivt styret, men har en active share under 50. Afdelingens omkostninger er tilpasset afdelingens lavere aktivitetsniveau, således at afdelingen kan opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark. Afdelingen har en active share under 50, da afdelingen ikke er koncentreret om udvælgelse af enkelt aktier, men tager sin eksponering igennem en række modelbaserede strategier og temaer. Desuden er en større andel af formuen indeksbaseret.

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 Equity Solution KL

råvaremarkederne - og i særdeleshed i olieprisen - samt valutabevægelser kan få såvel positive som negative afledte effekter på aktiemarkederne.

Afdelingen har ved indgangen til 2018 relativt set betydelige investeringer i Europa og Japan på bekostning af USA. Afdelingen vil derfor være følsom over for en stærk stigning i det amerikanske aktiemarked i forhold til markederne i Europa og Japan.

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.

Aktuelt er afdelingen overvægtet europæiske og i mindre grad japanske aktier. Især amerikanske aktier og i mindre grad en række mindre markeder er undervægtet. Af særlige temaer kan nævnes europæiske banker, mindre franske selskaber og vækstfølsomme aktier i USA. Desuden er en del af afdelingen allokeret til strategier baseret på vores analytikeres evne til udvælgelse af aktier. Porteføljens strategi må dog forventes at blive revideret i løbet af året.

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.

Global Equity Solution KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	300	164
2	Renteudgifter	-381	-553
3	Udbytter	177.365	192.210
	Renter og udbytter i alt	177.285	191.822
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	383.170	347.934
	Valutakonti	-14.134	21.728
	Øvrige aktiver/passiver	-299	-454
5	Handelsomkostninger	-12.393	-3.842
	Kursgevinster og -tab i alt	356.344	365.366
	Indtægter i alt	533.629	557.188
6	Administrationsomkostninger	-49.325	-66.208
	Resultat før skat	484.304	490.980
7	Skat	-14.980	-18.655
	Årets nettoresultat	469.324	472.325
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	973.374	100.447
	Overført til udlodning næste år	3.774	2.896
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	977.149	103.343
	Overført til formuen	-507.824	368.982
	Disponeret i alt	469.324	472.325

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	82.095	140.000
	Likvide midler i alt	82.095	140.000
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	76.558	117.596
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.427.446	5.763.157
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	7.781	1.989
	Kapitalandele i alt	6.511.785	5.882.742
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.746	5.809
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.689	1.556
	Aktuelle skatteaktiver	5.765	4.564
	Andre aktiver i alt	26.200	11.928
	Aktiver i alt	6.620.080	6.034.670
	Passiver		
9	Investorenes formue	6.618.157	6.033.651
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.924	1.019
	Anden gæld i alt	1.924	1.019
	Passiver i alt	6.620.080	6.034.670

Global Equity Solution KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,83	0,99	0,99	0,99	1,48
Afkast i DKK [pct.]	6,89	8,19	9,90	12,93	13,14
Antal andele	49.916.640	47.831.977	52.266.370	43.238.235	41.449.139
AOP	1,07	1,10	1,20	1,92	1,90
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	7,66	10,32	-2,35	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	132,58	126,14	135,83	134,48	119,08
Investorerens formue [t.DKK]	6.618.157	6.033.651	7.099.090	5.814.766	4.935.803
Nettoreultat [t.DKK]	469.324	472.325	687.837	644.949	424.771
Omsætningshastighed [antal gange]	1,60	0,45	0,79	1,15	0,62
Sharpe Ratio i DKK	0,67	0,82	1,01	2,12	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	19,50	2,10	18,70	13,10	0,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	300	164
Indestående i andre pengeinstitutter	0	0
Andre renteindtægter	0	0
Renteindtægter i alt	300	164
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	381	553
Renteudgifter i alt	381	553
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.991	2.004
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	173.669	189.970
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	705	236
Udbytter i alt	177.365	192.210
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	10.795	-17.740
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	373.023	365.946
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-647	-273
Valutakonti	-14.134	21.728
Øvrige aktiver/passiver	-299	-454
Handelsomkostninger	-12.393	-3.842
Kursgevinster og -tab i alt	356.344	365.366
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-16.140	-10.393
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.748	6.551
Handelsomkostninger i alt	-12.393	-3.842

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	15	0	3	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	40.016	0	56.843	
Fast administrationshonorar	9.256	0	9.362	
I alt opdeltede adm.omk.	49.325	0	66.208	0
Administrationsomkostninger i alt		49.325		66.208

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	14.980	18.655
Skat i alt	14.980	18.655
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	177.285	191.822
Ikke refunderbar udbytteskat	-14.980	-18.655
Regulering vedr. udbytteskat	-1.432	6.332
Kursgevinster til udlodning	810.834	-53.382
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	55.206	31.848
Udlodning overført fra sidste år	2.896	1.820
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	1.029.809	159.785
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-49.325	-66.208
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-3.336	9.766
I alt til rådighed for udlodning, brutto	977.149	103.343
I alt til rådighed for udlodning, netto	977.149	103.343

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	47.831.977	6.033.651	52.266.370	7.099.090
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-100.447		-977.381
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.100		-124.161
Emissioner i året	24.030.869	3.039.186	32.824.462	3.883.159
Indløsninger i året	-21.946.206	-2.824.435	-37.258.855	-4.328.913
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.978		9.530
Foreslået udlodning		973.374		100.447
Overførsel af periodens resultat		-507.824		368.982
Overført til udlodning næste år		3.774		2.896
Investorerens formue i alt	49.916.640	6.618.157	47.831.977	6.033.651

Global Equity Solution KL

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	97,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	98,4	97,5
Øvrige aktiver og passiver	1,6	2,5
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.

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

Global KL

Investerer globalt i aktier. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global, klasse DKK W d

Global, 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, klasse DKK d	19-05-1999	DKK	4,09	9,04	-4,95
Global, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	4,38	9,04	-4,66

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

Global 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 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.

Vurdering af resultatet

Sektorfordelingens bidrag til afdelingens merafkast var negativt. Afdelingens begrænsede investeringer indenfor sektorerne energi, telekommunikation og forsyning bidrog positivt til merafkastet. Modsat bidrog afdelingens betydelige investeringer indenfor stabilt forbrug og begrænsede investeringer inden for informationsteknologi negativt.

Aktieudvælgelsen bidrog overordnet negativt til afdelingens merafkast. De mest negative bidrag kan henføres til afdelingens investeringer i det amerikanske forsikrings-selskab American International Group, det amerikanske forbrugsselskab Kraft Heinz, samt den amerikanske bank First Republic Bank.

Modsat var afdelingens investeringer i det asiatiske forsikrings-selskab AIA Group, det amerikanske sundhedsforsikrings-selskab UnitedHealth Group og den amerikanske detailhandelskæde Dollar Tree positive bidragsydere til afdelingens merafkast i 2017.

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.

Afdelingen har betydelige investeringer indenfor sektorerne finans, stabilt forbrug og sundhed. Afkastet på aktier i disse sektorer kan bl.a. være følsomme over for udviklingen i erhvervsinvesteringerne, den generelle økonomiske vækst, det offentlige forbrug samt det private forbrug.

Forventninger til markedet samt strategi

Global KL

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 finans, stabilt forbrug og sundhed, samt begrænsede investeringer i selskaber indenfor informationsteknologi og materialer. Endvidere har vi fravalgt investeringer indenfor sektorerne ejendomme, forsyning 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.

Global KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	173	37
2	Renteudgifter	-269	-94
3	Udbytter	84.789	15.800
	Renter og udbytter i alt	84.693	15.744
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	130.545	122.877
	Valutakonti	-6.715	-2.932
	Øvrige aktiver/passiver	-200	-34
5	Handelsomkostninger	-774	-9
	Kursgevinster og -tab i alt	122.856	119.901
	Indtægter i alt	207.549	135.645
6	Administrationsomkostninger	-42.852	-10.684
	Resultat før skat	164.697	124.962
7	Skat	-7.691	-1.482
	Årets nettoresultat	157.005	123.480
	Resultatdisponering		
	Overført til udlodning næste år	-275.567	-497.739
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	-275.567	-497.739
	Overført til formuen	432.573	621.219
	Disponeret i alt	157.005	123.480

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	36.440	105.998
	Likvide midler i alt	36.440	105.998
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	57.605	51.404
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.811.741	3.147.095
	Kapitalandele i alt	2.869.346	3.198.499
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.788	2.386
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.338	1.535
	Aktuelle skatteaktiver	2.494	375
	Andre aktiver i alt	9.620	4.296
	Aktiver i alt	2.915.406	3.308.792
	Passiver		
9	Investorenes formue	2.914.094	3.307.919
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.312	873
	Anden gæld i alt	1.312	873
	Passiver i alt	2.915.406	3.308.792

Global KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]	157.005	123.480	39.967	38.198	29.577
Omsætningshastighed [antal gange]	0,09	0,08	0,12	0,18	0,12
Investorerens formue [t.DKK]	2.914.094	3.307.919	261.380	249.658	209.969

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	173	37
Renteindtægter i alt	173	37
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	269	94
Renteudgifter i alt	269	94
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.546	243
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	83.244	15.557
Udbytter i alt	84.789	15.800
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	15.999	-1.477
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	114.546	125.158
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	0	-803
Valutakonti	-6.715	-2.932
Øvrige aktiver/passiver	-200	-34
Handelsomkostninger	-774	-9
Kursgevinster og -tab i alt	122.856	119.901
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.993	-1.817
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.219	1.808
Handelsomkostninger i alt	-774	-9

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	1	0	0	0
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	37.816	0	9.712	0
Fast administrationshonorar	4.998	0	971	0
I alt opdelte adm.omk.	42.852	0	10.684	0
Administrationsomkostninger i alt		42.852		10.684

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	7.691	1.482
Skat i alt	7.691	1.482
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	84.693	15.744
Ikke refunderbar udbytteskat	-7.691	-1.482
Regulering vedr. udbytteskat	-2.301	112
Kursgevinst til udlodning	108.498	11.272
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	38.973	-465.077
Udlodning overført fra sidste år	-497.739	-58.309
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-275.567	-497.739
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-42.852	-10.684
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	0	11
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	6.644	-35.712
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-311.775	-544.123
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-36.208	-46.384
I alt til rådighed for udlodning, netto	-275.567	-497.739

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	21.637.963	3.307.919	1.933.039	261.380
Emissioner i året	29.837.193	4.644.688	20.204.567	2.986.911
Indløsninger i året	-33.210.512	-5.197.314	-499.643	-65.813
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.795		1.961
Overførsel af periodens resultat		432.573		621.219
Overført til udlodning næste år		-275.567		-497.739
Investorerens formue i alt	18.264.644	2.914.094	21.637.963	3.307.919

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	96,7
Finansielle instrumenter i alt	98,5	96,7
Øvrige akiver og passiver	1,5	3,3
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.

Global KL

	Global, klasse DKK W d		Global, 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	94.465	-	105.392	134.164
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-17.303	-	-25.549	-10.684
Klassens resultat	77.162	-	79.843	123.480

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	-	98,5	96,7
Finansielle instrumenter i alt	98,5	-	98,5	96,7
Øvrige akiver og passiver	1,5	-	1,5	3,3
Finansielle poster i alt	100,0	-	100,0	100,0

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens formueværdi i 1.000 DKK				
Investorerens formue primo	0	-	3.307.919	261.380
Emissioner i året	3.986.846	-	657.842	2.986.911
Indløsninger i året	-1.309.710	-	-3.887.604	-65.813
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	284	-	1.512	1.961
Overførsel af periodens resultat	337.474	-	95.099	621.219
Overført til udlodning næste år	-260.312	-	-15.255	-497.739
Investorerens formue ultimo	2.754.582	-	159.512	3.307.919

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Antal andele				
Andele primo året	0	-	21.637.963	1.933.039
Emissioner i året	25.570.133	-	4.267.060	20.204.567
Indløsninger i året	-8.307.881	-	-24.902.631	-499.643
Andele ultimo året	17.262.252	-	1.002.392	21.637.963

	Global, klasse DKK W d		Global, 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	79.950	-	4.743	15.744
Ikke refunderbar udbytteskat	-7.263	-	-428	-1.482
Regulering vedr. udbytteskat	-2.171	-	-130	112
Kursgevinst til udlodning	101.834	-	6.664	11.272
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	37.113	-	1.860	-465.077
Udlodning overført fra sidste år	-469.775	-	-27.964	-58.309
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-260.312	-	-15.255	-497.739
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-40.033	-	-2.819	-10.684
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	0	-	0	11
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	6.224	-	420	-35.712
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-294.121	-	-17.654	-544.123
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-33.809	-	-2.398	-46.384
I alt til rådighed for udlodning, netto	-260.312	-	-15.255	-497.739

Global KL

Global, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	60,0%
Udbyttebetalende	Storbritannien	6,8%
Introduceret: Juni 2017	Schweiz	6,4%
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan	4,8%
Benchmark: MSCI AC World inkl. nettoudbytter	Tyskland	4,8%
Fondskode: DK0060791648	Hongkong	3,6%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Finland	3,0%
	Sverige	3,0%
	Singapore	2,4%
	Øvrige	5,2%
	Active share	91,45

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.]	4,38	-	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,04	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	159,57	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	77.162	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,08	-	-	-	-
ÅOP	1,15	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	2.754.582	-	-	-	-
Antal andele	17.262.252	-	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	-	-	-	-

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

Global, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA	60,0%
Udbyttebetalende	Storbritannien	6,8%
Introduceret: Maj 1999	Schweiz	6,4%
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan	4,8%
Benchmark: MSCI AC World inkl. nettoudbytter	Tyskland	4,8%
Fondskode: DK0060244408	Hongkong	3,6%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Finland	3,0%
	Sverige	3,0%
	Singapore	2,4%
	Øvrige	5,2%
	Sharpe Ratio	0,90
	Sharpe Ratio (benchm.)	0,78
	Standardafvigelse	11,30
	Standardafvigelse (benchm.)	11,73
	Tracking error	3,68
	Information Ratio	0,31
	Active share	91,45

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	13,06	15,35	17,90	12,32
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	9,04	10,69	9,00	18,39	17,49
Sharpe Ratio i DKK	0,90	1,27	1,30	2,13	0,84
Indre værdi [DKK pr. andel]	159,13	152,88	135,22	117,22	99,42
Nettoresultat [t.DKK]	79.843	123.480	39.967	38.198	29.577
Administrationsomkostninger [pct.]	1,54	1,54	1,52	1,50	1,52
ÅOP	1,61	1,62	1,65	1,81	1,80
Investorerens formue [t.DKK]	159.512	3.307.919	261.380	249.658	209.969
Antal andele	1.002.392	21.637.963	1.933.039	2.129.756	2.111.890
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Global Restricted KL

Investerer globalt i aktier. Investeringerne er underlagt særlige etiske restriktioner. 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
Global Restricted KL	21-05-2010	DKK	7,05	7,66	-0,61

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global Restricted KL	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 37,4%	Sharpe Ratio 0,69
Udbyttebetalende	Japan 13,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,77
Introduceret: Maj 2010	Frankrig 8,1%	Standardafvigelse 12,12
Risikoindikator [1-7]: 5	Storbritannien 7,9%	Standardafvigelse (benchm.) 11,89
Benchmark: MSCI World inkl. nettoudbytter	Tyskland 7,8%	Tracking error 2,13
Fondskode: DK0060229284	Spanien 4,5%	Information Ratio -0,43
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Schweiz 4,1%	Active share 47,94
	Canada 3,5%	
	Holland 3,2%	
	Øvrige 10,5%	

Global Restricted KL

Global Restricted 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 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

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.

Afdelingens fokus på etiske investeringer har trukket lidt op i afkastet, idet bl.a. energirelaterede selskaber, som i væsentlig grad udelukkes, har givet lavere afkast end markedet.

Afdelingen er aktivt styret, men den har en tracking error på under 3 procentpoint og en active share under 50. Afdelingens omkostninger er tilpasset afdelingens lavere aktivitetsniveau, således at afdelingen kan opfylde sin målsætning om at opnå et afkast, der er højere end afkastet på benchmark. Afdelingen har en active share under 50, da afdelingen ikke er koncentreret om udvælgelse af enkelt aktier, men tager sin eksponering igennem en række modelbaserede strategier og temaer. Desuden er en større andel af formuen indeksbaseret.

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.

Afdelingen har ved indgangen til 2018 relativt set betydelige investeringer i Europa og Japan på bekostning af USA. Afdelingen vil derfor være følsom over for en stærk stigning i det amerikanske aktiemarked i forhold til markederne i Europa og Japan.

Global Restricted KL

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.

Aktuelt er afdelingen overvægtet europæiske og i mindre grad japanske aktier. Især amerikanske aktier og i mindre grad en række mindre markeder er undervægtet. Af særlige temaer kan nævnes europæiske banker, mindre franske selskaber og vækstfølsomme aktier i USA. Desuden er en del af afdelingen allokeret til strategier baseret på vores analytikeres evne til udvælgelse af aktier. Porteføljens strategi må dog forventes at blive revideret i løbet af året.

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.

Global Restricted KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	55	16
2	Renteudgifter	-71	-63
3	Udbytter	24.267	15.051
	Renter og udbytter i alt	24.250	15.004
Kursgevinster og -tab			
4	Kapitalandele	46.928	27.801
	Valutakonti	-1.562	1.972
	Øvrige aktiver/passiver	-52	-48
5	Handelsomkostninger	-2.181	-562
	Kursgevinster og -tab i alt	43.133	29.162
	Indtægter i alt	67.383	44.165
6	Administrationsomkostninger	-6.861	-5.063
	Resultat før skat	60.523	39.103
7	Skat	-2.162	-1.436
	Årets nettoresultat	58.361	37.667
Resultatdisponering			
	Foreslået udlodning	93.748	1.132
	Overført til udlodning næste år	478	136
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	94.226	1.268
	Overført til formuen	-35.865	36.399
	Disponeret i alt	58.361	37.667

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	8.494	12.645
	Likvide midler i alt	8.494	12.645
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	13.380	13.925
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	912.966	612.697
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.503	385
	Kapitalandele i alt	927.848	627.008
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	701	570
	Aktuelle skatteaktiver	817	568
	Andre aktiver i alt	1.518	1.138
	Aktiver i alt	937.860	640.791
Passiver			
9	Investorenes formue	937.586	640.679
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	274	112
	Anden gæld i alt	274	112
	Passiver i alt	937.860	640.791

Global Restricted KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,82	0,99	1,29	1,56	1,55
Afkast i DKK [pct.]	7,05	7,37	11,56	15,51	15,42
Antal andele	7.747.734	5.657.516	3.070.812	4.286.792	4.088.983
AOP	1,12	1,15	1,25	1,89	1,90
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	7,66	10,32	10,70	18,39	17,49
Indre værdi [DKK pr. andel]	121,01	113,24	169,52	155,88	134,94
Investorerne formue [t.DKK]	937.586	640.679	520.551	668.207	551.777
Nettoreultat [t.DKK]	58.361	37.667	79.536	90.615	63.016
Omsætningshastighed [antal gange]	1,83	0,64	1,14	0,24	0,26
Sharpe Ratio i DKK	0,69	0,88	1,16	1,96	0,80
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	12,10	0,20	62,10	4,80	0,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	55	16
Andre renteindtægter	0	0
Renteindtægter i alt	55	16
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	71	63
Renteudgifter i alt	71	63
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	501	161
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.658	14.856
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	108	34
Udbytter i alt	24.267	15.051
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.691	-1.192
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.308	28.979
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-71	14
Valutakonti	-1.562	1.972
Øvrige aktiver/passiver	-52	-48
Handelsomkostninger	-2.181	-562
Kursgevinster og -tab i alt	43.133	29.162
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.665	-1.108
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	484	545
Handelsomkostninger i alt	-2.181	-562

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	3	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.560	0	4.347	0
Fast administrationshonorar	1.298	0	716	0
I alt opdeltede adm.omk.	6.861	0	5.063	0
Administrationsomkostninger i alt		6.861		5.063

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.162	1.436
Skat i alt	2.162	1.436
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	24.250	15.004
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.162	-1.436
Regulering vedr. udbytteskat	-289	536
Kursgevinster til udlodning	71.431	-7.321
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	8.332	1.142
Udlodning overført fra sidste år	136	133
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	101.698	8.058
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.861	-5.063
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-612	-1.728
I alt til rådighed for udlodning, brutto	94.226	1.268
I alt til rådighed for udlodning, netto	94.226	1.268

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	5.657.516	640.679	3.070.812	520.551
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-1.132		-190.697
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-241		-48.700
Emissioner i året	3.975.931	461.292	4.052.111	472.268
Indløsninger i året	-1.885.713	-221.905	-1.465.407	-150.926
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		532		516
Foreslået udlodning		93.748		1.132
Overførsel af periodens resultat		-35.865		36.399
Overført til udlodning næste år		478		136
Investorerne formue i alt	7.747.734	937.586	5.657.516	640.679

Global Restricted KL

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	97,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,0	97,9
Øvrige aktiver og passiver	1,0	2,1
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.

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

Global StockPicking Restricted - Accumulating KL

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast. Investeringerne er underlagt særlige ekstra restriktioner. 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
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	08-02-2011	EUR	6,36	5,71	0,64

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 50,9%	Sharpe Ratio 0,40
Akkumulerende	Storbritannien 11,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,28
Introduceret: Februar 2011	Schweiz 6,2%	Standardafvigelse 13,14
Risikoindikator [1-7]: 6	Japan 4,7%	Standardafvigelse (benchm.) 13,63
Benchmark: MSCI AC World inkl. nettoudbytter hedget til NOK målt i EUR	Sverige 3,8%	Tracking error 3,46
Fondskode: DK0060283067	Canada 3,5%	Information Ratio 0,45
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Hongkong 3,3%	Active share 92,66
	Tyskland 3,3%	
	Singapore 3,1%	
	Øvrige 9,9%	

Global StockPicking Restricted – Accumulating KL

Global StockPicking Restricted – Accumulating 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 globalt i aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier. Afdelingen afdækker valutarisici mod NOK. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet begrænset.

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

Sektorfordelingens bidrag til afdelingens merafkast i 2017 var positivt. Afdelingens begrænsede investeringer indenfor sektorerne energi, telekommunikation og forsyning bidrog positivt til. Modsat bidrog afdelingens betydelige investeringer indenfor sektorerne stabilt forbrug og sundhed negativt til merafkastet i 2017.

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 i 2017.

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 Restricted - Accumulating 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, stabilt forbrug og finans. Afkastet på aktier i disse sektorer kan bl.a. være følsomme over for udviklingen i det offentlige forbrug, det private forbrug og den generelle økonomiske vækst.

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, stabilt forbrug og finans, mens vi indtil videre har en betydelig undervægt indenfor telekommunikation og energi. Endvidere har vi fravalgt investeringer i både forsynings- og ejendomssektoren.

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 Restricted - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	62	53
2	Renteudgifter	-17	-17
3	Udbytter	10.564	9.963
Renter og udbytter i alt		10.609	9.999
Kursgevinster og -tab			
4	Kapitalandele	25.133	31.293
	Afledte finansielle instr.	2.200	13.220
	Valutakonti	1.490	3.411
	Øvrige aktiver/passiver	-12	-42
5	Handelsomkostninger	-213	-341
Kursgevinster og -tab i alt		28.597	47.541
Indtægter i alt		39.206	57.539
6	Administrationsomkostninger	-7.299	-5.951
Resultat før skat		31.907	51.589
7	Skat	-1.715	-922
Årets nettoresultat		30.192	50.667
Resultatdisponering			
	Overført til formuen	30.192	50.667
Disponeret i alt		30.192	50.667

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	14.776	9.413
Likvide midler i alt		14.776	9.413
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	14.806	14.996
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	464.272	439.468
Kapitalandele i alt		479.077	454.464
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	523	4.507
Afledte finansielle instrumenter i alt		523	4.507
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	86	148
	Aktuelle skatteaktiver	204	527
Andre aktiver i alt		290	675
Aktiver i alt		494.666	469.060
Passiver			
8	Investorenes formue	478.046	452.546
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.296	16.399
Afledte finansielle instrumenter i alt		16.296	16.399
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	324	115
Anden gæld i alt		324	115
Passiver i alt		494.666	469.060

Global StockPicking Restricted - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,56	1,55	1,55	1,56	1,56
Afkast i EUR [pct.]	6,36	13,08	-2,55	1,05	7,61
Antal andele	441.180	444.781	382.741	328.138	326.785
AOP	1,71	1,72	1,73	1,74	1,75
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	5,71	12,31	-5,60	0,77	10,32
Indre værdi [EUR pr. andel]	145,53	136,84	121,01	124,17	122,88
Investorerens formue [t.DKK]	478.046	452.546	345.626	303.396	299.580
Nettoreultat [t.DKK]	30.192	50.667	-14.127	2.293	21.295
Omsætningshastighed [antal gange]	0,15	0,30	0,42	0,33	0,33
Sharpe Ratio i EUR	0,40	0,23	0,11	0,68	-
Stykstørrelse i EUR	100	100	100	100	100

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	62	53
Renteindtægter i alt	62	53

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	17	17
Renteudgifter i alt	17	17

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	276	308
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.289	9.655
Udbytter i alt	10.564	9.963

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.968	-4.241
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.165	35.534
Terminforretninger/futures m.m.	2.200	13.220
Valutakonti	1.490	3.411
Øvrige aktiver/passiver	-12	-42
Handelsomkostninger	-213	-341
Kursgevinster og -tab i alt	28.597	47.541

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-349	-433
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	135	91
Handelsomkostninger i alt	-213	-341

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	6.487	0	5.375	
Fast administrationshonorar	775	0	576	
I alt opdelte adm.omk.	7.299	0	5.951	0
Administrationsomkostninger i alt		7.299		5.951

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.715	922
Skat i alt	1.715	922

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	444.781	452.546	382.741	345.626
Emissioner i året	39.932	41.712	65.795	59.758
Indløsninger i året	-43.533	-46.478	-3.755	-3.604
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		74		99
Overførsel af periodens resultat		30.192		50.667
Investorerens formue i alt	441.180	478.046	444.781	452.546

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100,2	100,4
Øvrige finansielle instrumenter	-3,3	-2,6
Finansielle instrumenter i alt	96,9	97,8
Øvrige akiver og passiver	3,1	2,2
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.

Kommuner 4 KL

Kommuner 4 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, 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 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 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. Dette bidrog

positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav de bedste afkast. Hen over året var renterisikoen i afdelingen en anelse højere end på markedet for statsobligationer generelt. Dette var sammen med overvægten af realkreditobligationer, hovedforklaringer på det højere afkast relativt til markedsafkastet på lange danske 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 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 Europa og Danmark forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017.

Ved indgangen af 2018 har afdelingen har en overvægt af realkreditobligationer og en svag overvægt af renterisiko set i forhold til markedet for lange obligationer. 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.

Kommuner 4 KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	14.781	16.934
2	Renteudgifter	-62	-43
	Renter og udbytter i alt	14.718	16.891
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	14.008	15.441
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	14.008	15.441
	Indtægter i alt	28.727	32.332
4	Administrationsomkostninger	-3.556	-3.660
	Resultat før skat	25.170	28.672
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	25.170	28.672
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	11.943	9.846
	Udbetalt acontoudlodning	6.320	7.421
	Overført til udlodning næste år	630	390
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	18.893	17.658
	Overført til formuen	6.278	11.015
	Disponeret i alt	25.170	28.672

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	7.721	503
	Likvide midler i alt	7.721	503
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	834.992	1.055.473
	Obligationer i alt	834.992	1.055.473
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	29.505	4.618
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	47.531
	Andre aktiver i alt	29.505	52.149
	Aktiver i alt	872.218	1.108.125
Passiver			
7	Investorenes formue	872.088	1.108.063
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	130	62
	Anden gæld i alt	130	62
	Passiver i alt	872.218	1.108.125

Kommuner 4 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,34	0,34	0,34	0,34	0,33
Afkast i DKK [pct.]	2,44	2,75	-0,38	3,59	1,39
Antal andele	8.530.764	10.939.815	10.366.540	8.905.387	9.906.306
AOP	0,37	0,37	0,37	0,44	0,43
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,85	2,07	-0,04	4,39	-0,59
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,23	101,29	101,23	104,80	103,62
Investorerens formue [t.DKK]	872.088	1.108.063	1.049.368	933.327	1.026.452
Nettoreultat [t.DKK]	25.170	28.672	-2.926	34.471	15.054
Omsætningshastighed [antal gange]	0,21	0,09	0,24	0,09	0,11
Sharpe Ratio i DKK	1,33	1,62	1,12	2,63	2,14
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	2,00	1,60	2,90	3,30	2,70

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	14.781	16.934
Renteindtægter i alt	14.781	16.934
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	62	43
Renteudgifter i alt	62	43
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	14.008	15.441
Kursgevinster og -tab i alt	14.008	15.441

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.405	0	2.584	0
Fast administrationshonorar	1.152	0	1.076	0
I alt opdelt adm.omk.	3.556	0	3.660	0
Administrationsomkostninger i alt		3.556		3.660

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

6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	14.718	16.891
Kursgevinst til udlodning	9.973	3.620
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-2.978	416
Udlodning overført fra sidste år	390	462
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	22.104	21.390
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.556	-3.660
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	345	-72
I alt til rådighed for udlodning, brutto	18.893	17.658
I alt til rådighed for udlodning, netto	18.893	17.658

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	10.939.815	1.108.063	10.366.540	1.049.368
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-9.846		-20.733
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		546		-356
Emissioner i året	1.188.335	120.666	1.201.905	122.229
Indløsninger i året	-3.597.386	-366.681	-628.630	-63.878
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		488		183
Foreslået udlodning		11.943		9.846
Overførsel af periodens resultat		6.278		11.015
Overført til udlodning næste år		630		390
Investorerens formue i alt	8.530.764	872.088	10.939.815	1.108.063

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7	95,3
Finansielle instrumenter i alt	95,7	95,3
Øvrige aktiver og passiver	4,3	4,7
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.

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

Afdelingen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser/markedspladser i Norge. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Norske Aksjer Institusjon Restricted, 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
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	09-06-2015	NOK	17,05	17,05	0,00

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

Norske Aktier Restricted – 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".

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 aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser/markedspladser i Norge, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på norske aktier.

Markedet

Det norske aktiemarked målt ved Oslo Børs nåede et nyt rekordniveau i 2017. De fortsat lave renter og god indtjeningsvækst bidrog til den positive markedsudvikling. I slutningen af 2017 blev aktiemarkedet yderligere styrket, da olieprisen steg til 66 USD pr. tønde.

Den positive udvikling i det norske aktiemarked skyldtes bl.a. Golden Ocean Group, som gav et afkast på 61 pct. Målt i NOK. Selskabet er aktiv inden for shipping med speciale i tørlast og nød godt af det økonomiske opsving og dermed efterspørgsel efter tørlast. En anden positiv bidragsyder var Norsk Hydro som steg 51 pct. målt i NOK. Selskabet har i 2017 styrket sin position inden for aluminium og ser nu stigende efterspørgsel fra Kina og stigende priser. Endvidere gav en anden betydelig aktie, Storebrand, et afkast på 46 pct. målt i NOK. Selskabet har leveret stærke resultater, vækst i nye kunder, nye produkter og en stærk solvens.

Blandt selskaber med negativt afkast finder vi Petroleum Geo Services, specialist på seismiske undersøgelser for olieselskaber, som faldt 43 pct. målt i NOK på grund af et vigende marked, en nødvendig restrukturering af forretningen. Norwegian Air Shuttle, luftfartselskabet, faldt 39 pct. målt i NOK. Det skyldes pres på marginerne og bekymring for selskabet betydelige gæld.

Vurdering af resultatet

Det største positive bidrag til afdelingens merafkast kom fra shipping og finans gennem overvægte i Wallenius Wilhelmsen, Entra and Sparebank 1 SR Bank. De største negative bidrag kommer fra undervægte i Norsk Hydro og Storebrand samt overvægten i Norwegian Air Shuttle.

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.

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

De primært risici relateret til norske aktier er ændringer i olieprisen, finansiell uro og stigende norske renter.

Afdelingen er investeret i oliesegmentet, men er undervægtet oliesektoren. Afdelingen er endvidere undervægtet råvarer og shipping.

Afdelingen er eksponeret mod den norske økonomi, herunder bank og forsikring. Der er også en betydelig overvægt i fiskefarme.

Strategien er at bevare en balanceret portefølje med fokus på kvalitetsselskaber med stærkt cash flow. Vi undgår mest muligt at investere i selskaber med svag indtjeningsstabilitet og svag finansiell position.

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 forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig positivt, omend i mindre udstrækning end i de forgangne år. 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 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.

Vi forventer moderat positive afkast på norske aktier, selvom de ikke er direkte billige på det nuværende niveau.

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.

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 NOK	1.1.-31.12.2016 1.000 NOK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	12	18
2	Renteudgifter	0	0
3	Udbytter	16.634	12.696
	Renter og udbytter i alt	16.646	12.714
Kursgevinster og -tab			
4	Kapitalandele	55.256	37.682
	Valutakonti	-6	3
5	Handelsomkostninger	-259	-342
	Kursgevinster og -tab i alt	54.990	37.343
	Indtægter i alt	71.636	50.057
6	Administrationsomkostninger	-4.254	-2.408
	Resultat før skat	67.383	47.649
7	Skat	0	5
	Årets nettoresultat	67.383	47.654
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	67.383	47.654
	Disponeret i alt	67.383	47.654

Balance		31.12.2017 1.000 NOK	31.12.2016 1.000 NOK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	5.524	4.129
	Likvide midler i alt	5.524	4.129
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	531.497	352.272
	Kapitalandele i alt	531.497	352.272
	Aktiver i alt	537.022	356.401
Passiver			
8	Investorerens formue	531.963	353.875
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	229	56
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.830	2.469
	Anden gæld i alt	5.059	2.526
	Passiver i alt	537.022	356.401

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.NOK]*	67.383	47.654	-506	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,11	0,22	0,17	-	-
Investorerne formue [t.NOK]	531.963	353.875	153.955	-	-

* 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
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	12	18
Renteindtægter i alt	12	18
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	0	0
Renteudgifter i alt	0	0
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.634	12.696
Udbytter i alt	16.634	12.696
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	55.256	37.682
Valutakonti	-6	3
Handelsomkostninger	-259	-342
Kursgevinster og -tab i alt	54.990	37.343
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-259	-342
Handelsomkostninger i alt	-259	-342

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK		1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.545	0	2.047	0
Fast administrationshonorar	709	0	361	0
I alt opdelte adm.omk.	4.254	0	2.408	0
Administrationsomkostninger i alt		4.254		2.408

	1.1.- 31.12.2017 1.000 NOK	1.1.- 31.12.2016 1.000 NOK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	-5
Skat i alt	0	-5

	31.12.2017 1.000 NOK		31.12.2016 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorerne formue primo	313.663	353.875	157.832	153.955
Emissioner i året	113.529	139.356	171.699	167.744
Indløsninger i året	-24.356	-29.020	-15.868	-15.846
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		369		368
Overførsel af periodens resultat		67.383		47.654
Investorerne formue i alt	402.836	531.963	313.663	353.875

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Borsnoterede finansielle instrumenter	99,9	99,5
Finansielle instrumenter i alt	99,9	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,1	0,5
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 fællesnoter.

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I

1.1.2017-
31.12.2017

1.1.2016-
31.12.2016

Klassens resultatposter i 1.000 NOK

Andel af resultat af fællesporteføljen	71.636	50.062
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-4.254	-2.408
Klassens resultat	67.383	47.654

31.12.2017

31.12.2016

Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,9	99,5
Finansielle instrumenter i alt	99,9	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,1	0,5
Finansielle poster i alt	100,0	100,0

Klassens formueværdi i 1.000 NOK

Investorerens formue primo	353.875	153.955
Emissioner i året	139.356	167.744
Indløsninger i året	-29.020	-15.846
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	369	368
Overførsel af periodens resultat	67.383	47.654
Investorerens formue ultimo	531.963	353.875

Antal andele

Andele primo året	313.663	157.832
Emissioner i året	113.529	171.699
Indløsninger i året	-24.356	-15.868
Andele ultimo året	402.836	313.663

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I

Profil	Branchefordeling	Negletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Financials 25,5%	Active share 36,23
Akkumulerende	Energy 19,6%	
Introduceret: Juni 2015	Consumer Stapl. 14,6%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Industrials 14,3%	
Benchmark: Oslo Børs Fondindeks (OSEFX)	Telecom. Services 9,4%	
Fondskode: DK0060637643	Real Estate 4,9%	
Porteføjerådgiver: Danske Bank Asset Management	Materials 4,8%	
	Consumer Discret. 4,1%	
	Information Techn. 3,0%	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Negletal	2017	2016	2015	2014	2013
Afkast i NOK [pct.]	17,05	15,66	-2,46	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	17,05	11,50	-4,34	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	1.320,54	1.128,20	975,44	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	67.383	47.654	-506	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,00	1,00	1,00	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	531.963	353.875	153.955	-	-
Antal andele	402.836	313.663	157.832	-	-
Stykstørrelse i NOK	1.000	1.000	1.000	-	-

* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Negletal er omregnet til helårstal.

Online Danske Obligationer Indeks KL

Investerer indeksbaseret i obligationer denomineret i danske kroner.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Online Danske Obligationer Indeks KL	15-04-2009	DKK	1,19	1,43	-0,24

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Online Danske Obligationer Indeks KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	1 - 3 år 23,5%	Sharpe Ratio 0,45
Udbyttebetalende	5 - 7 år 22,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,58
Introduceret: April 2009	3 - 5 år 13,4%	Standardafvigelse 2,46
Risikoindikator [1-7]: 3	7 - 10 år 12,1%	Standardafvigelse (benchm.) 2,46
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 5,0 years	10 > år 11,4%	Tracking error 0,28
Fondskode: DK0060175255	0.5 - 1 år 9,4%	Information Ratio -1,14
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	<0.5 år 7,6%	

Online Danske Obligationer Indeks KL

Online Danske Obligationer 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.

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

Der var en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i 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 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 Europa og Danmark forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017.

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.

Online Danske Obligationer Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	313	344
2	Renteudgifter	0	0
	Renter og udbytter i alt	313	344
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-119	130
	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-119	130
	Indtægter i alt	193	474
4	Administrationsomkostninger	-33	-35
	Resultat før skat	160	439
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	160	439
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	73	351
	Overført til udlodning næste år	5	10
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	78	361
	Overført til formuen	83	78
	Disponeret i alt	160	439

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	107	24
	Likvide midler i alt	107	24
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	14.507	14.844
	Obligationer i alt	14.507	14.844
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	129	65
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	296
	Andre aktiver i alt	129	361
	Aktiver i alt	14.743	15.229
Passiver			
7	Investorenes formue	14.742	14.936
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	1	1
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	292
	Anden gæld i alt	1	292
	Passiver i alt	14.743	15.229

Online Danske Obligationer Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,23	0,23	0,23	0,25	0,35
Afkast i DKK [pct.]	1,19	2,98	-0,83	7,69	-1,97
Antal andele	145.981	146.144	145.807	123.156	130.047
AOP	0,26	0,26	0,26	0,28	0,38
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,43	3,31	-0,46	8,05	-1,63
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,98	102,20	102,09	105,88	99,68
Investorerens formue [t.DKK]	14.742	14.936	14.886	13.039	12.963
Nettoreultat [t.DKK]	160	439	-98	947	-256
Omsætningshastighed [antal gange]	1,08	1,03	1,34	1,18	1,01
Sharpe Ratio i DKK	0,45	1,21	0,49	0,86	0,79
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	0,50	2,40	2,90	3,00	1,40

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	313	344
Renteindtægter i alt	313	344
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	0	0
Renteudgifter i alt	0	0
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-119	130
Kursgevinster og -tab i alt	-119	130

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	16	0	18	0
Fast administrationshonorar	17	0	17	0
I alt opdeltede adm.omk.	33	0	35	0
Administrationsomkostninger i alt		33		35

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

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	313	344
Kursgevinster til udlodning	-215	44
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3	0
Udlodning overført fra sidste år	10	8
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	112	396
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-33	-35
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	78	361
I alt til rådighed for udlodning, netto	78	361

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	146.144	14.936	145.807	14.886
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-351		-423
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		17		0
Emissioner i året	6.814	685	337	34
Indløsninger i året	-6.977	-707	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1		0
Foreslået udlodning		73		351
Overførsel af periodens resultat		83		78
Overført til udlodning næste år		5		10
Investorerens formue i alt	145.981	14.742	146.144	14.936

Supplerende noter

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

Online Global Indeks KL

Investerer indeksbaseret i henhold til Morgan Stanleys World Index for globale aktier. 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
Online Global Indeks KL	15-04-2009	DKK	7,54	7,66	-0,12

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
Online Global Indeks KL	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 58,9%	Sharpe Ratio 0,73
Udbyttebetalende	Japan 9,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,76
Introduceret: April 2009	Storbritannien 6,5%	Standardafvigelse 11,78
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig 3,7%	Standardafvigelse (benchm.) 11,96
Benchmark: MSCI World inkl. nettoudbytter	Canada 3,6%	Tracking error 0,46
Fondskode: DK0060175339	Tyskland 3,4%	Information Ratio -1,21
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Schweiz 2,8%	Active share 19,17
	Australien 2,6%	
	Holland 1,5%	
	Øvrige 8,0%	

Online Global Indeks KL

Online 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.

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 hævdede 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.

Online Global Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	1
2	Renteudgifter	-4	-2
3	Udbytter	3.952	2.280
	Renter og udbytter i alt	3.949	2.279
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	5.407	6.574
	Valutakonti	22	9
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-1
5	Handelsomkostninger	-10	-18
	Kursgevinster og -tab i alt	5.418	6.564
6	Andre indtægter	0	0
	Indtægter i alt	9.367	8.843
7	Administrationsomkostninger	-455	-235
	Resultat før skat	8.911	8.608
8	Skat	-364	-227
	Årets nettoresultat	8.547	8.381
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	3.686	2.576
	Overført til udlodning næste år	35	32
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	3.721	2.609
	Overført til formuen	4.826	5.772
	Disponeret i alt	8.547	8.381

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.006	329
	Likvide midler i alt	1.006	329
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	907	574
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	148.334	87.485
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	0
	Kapitalandele i alt	149.241	88.059
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	160	99
	Aktuelle skatteaktiver	55	30
	Andre aktiver i alt	215	129
	Aktiver i alt	150.463	88.517
	Passiver		
10	Investorenes formue	150.159	88.512
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	21	5
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	283	0
	Anden gæld i alt	304	5
	Passiver i alt	150.463	88.517

Online Global Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,32	0,32	0,33	0,38
Afkast i DKK [pct.]	7,54	10,17	9,27	19,19	21,74
Antal andele	624.807	384.538	311.940	204.051	186.503
AOP	0,42	0,39	0,40	0,41	0,46
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	7,66	10,32	10,66	19,27	21,19
Indre værdi [DKK pr. andel]	240,33	230,18	219,09	209,02	185,08
Investorerens formue [t.DKK]	150.159	88.512	68.344	42.650	34.518
Nettoreultat [t.DKK]	8.547	8.381	4.068	6.345	5.637
Omsætningshastighed [antal gange]	0,02	0,03	0,03	0,00	0,00
Sharpe Ratio i DKK	0,73	1,04	1,39	2,79	1,17
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	5,90	6,70	10,00	10,00	9,80

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	1	1
Andre renteindtægter	0	0
Renteindtægter i alt	1	1
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	4	2
Renteudgifter i alt	4	2
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	19	13
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.933	2.262
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	0
Øvrige udbytter	0	5
Udbytter i alt	3.952	2.280
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	80	-100
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.327	6.674
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	0
Valutakonti	22	9
Øvrige aktiver/passiver	-1	-1
Handelsomkostninger	-10	-18
Kursgevinster og -tab i alt	5.418	6.564
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-84	-49
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	74	31
Handelsomkostninger i alt	-10	-18

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Andre indtægter				
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån		0		0
Danske Bank A/S		0		0
Danske Invest Management A/S		0		0
Andre indtægter i alt	0	0	0	0
7. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	37	0	0	0
Managementhonorar	201	0	125	
Fast administrationshonorar	217	0	110	
I alt opdelte adm.omk.	455	0	235	0
Administrationsomkostninger i alt		455		235
8. Skat				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			364	227
Skat i alt			364	227
9. Disponeret i alt vedr. udlodning				
Renter og udbytter			3.949	2.279
Ikke refunderbar udbytteskat			-364	-227
Regulering vedr. udbytteskat			-29	-3
Kursgevinst til udlodning			68	509
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster			572	279
Udlodning overført fra sidste år			32	31
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger			4.228	2.867
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			-455	-235
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger			-51	-24
I alt til rådighed for udlodning, brutto			3.721	2.609
I alt til rådighed for udlodning, netto			3.721	2.609

Online Global Indeks KL

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
10. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	384.538	88.512	311.940	68.344
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-2.576		-3.119
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-393		-291
Emissioner i året	259.269	60.442	77.598	16.194
Indløsninger i året	-19.000	-4.423	-5.000	-996
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		51		0
Foreslået udlodning		3.686		2.576
Overførsel af periodens resultat		4.826		5.772
Overført til udlodning næste år		35		32
Investorerne formue i alt	624.807	150.159	384.538	88.512

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,5
Finansielle instrumenter i alt	99,4	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,6	0,5
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.

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

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

Investerer indeksbaseret globalt i børsnoterede aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A

PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class 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
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	10-06-2013	SEK	11,56	12,12	-0,56
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I	30-05-2013	SEK	12,14	12,12	0,02

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

PP Pension Aktieallokeringsfond – Accumulating 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 globalt i aktier, har andelsklassen 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

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

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating 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

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.

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.

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	5	-21
2	Renteudgifter	-7	-2
3	Udbytter	35.091	24.662
	Renter og udbytter i alt	35.090	24.639
Kursgevinster og -tab			
4	Kapitalandele	53.310	44.976
	Valutakonti	-242	-47
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-6
5	Handelsomkostninger	-163	-253
	Kursgevinster og -tab i alt	52.904	44.670
	Andre indtægter	25	0
	Indtægter i alt	88.019	69.309
6	Administrationsomkostninger	-4.785	-3.856
	Resultat før skat	83.234	65.453
7	Skat	-1.614	-1.552
	Årets nettoresultat	81.619	63.901
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	81.619	63.901
	Disponeret i alt	81.619	63.901

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	2.825	2.268
	Likvide midler i alt	2.825	2.268
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	56.239	47.576
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	839.931	755.415
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	499	183
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	101.251	85.497
	Kapitalandele i alt	997.921	888.670
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	550	507
	Andre tilgodehavender	0	130
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.893	1.940
	Aktuelle skatteaktiver	213	146
	Andre aktiver i alt	2.655	2.723
	Aktiver i alt	1.003.401	893.661
Passiver			
8	Investorenes formue	1.002.323	892.867
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	1.078	794
	Anden gæld i alt	1.078	794
	Passiver i alt	1.003.401	893.661

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	81.619	63.901	69.174	81.824	45.514
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,08	0,10	0,04	0,03	0,02
Investorerne formue [t.DKK]	1.002.323	892.867	786.014	688.099	555.028

* 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
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	5	5
Andre renteindtægter	0	-26
Renteindtægter i alt	5	-21
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	7	2
Renteudgifter i alt	7	2
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.487	975
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.592	23.677
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	12	10
Udbytter i alt	35.091	24.662
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.516	-4.782
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.340	39.296
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	97	-38
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	146	11
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	18.211	10.489
Valutakonti	-242	-47
Øvrige aktiver/passiver	-2	-6
Handelsomkostninger	-163	-253
Kursgevinster og -tab i alt	52.904	44.670
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-163	-253
Handelsomkostninger i alt	-163	-253

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Markedsføringsomkostninger	3.330	0	2.679	0
Gebyrer til depotselskab	263	0	0	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	768	0	645	0
Øvrige omkostninger	37	0	214	0
Fast administrationshonorar	387	0	318	0
I alt opdeltede adm.omk.	4.785	0	3.856	0
Administrationsomkostninger i alt		4.785		3.856

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.614	1.552
Skat i alt	1.614	1.552

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	7.076.711	892.867	6.699.529	786.014
Emissioner i året	291.151	38.644	483.651	55.257
Indløsninger i året	-82.159	-10.808	-106.469	-12.305
Overførsel af periodens resultat		81.619		63.901
Investorerne formue i alt	7.285.703	1.002.323	7.076.711	892.867

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5	99,5
Finansielle instrumenter i alt	99,6	99,5
Øvrige akiver og passiver	0,4	0,5
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.

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

	PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A		PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class 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
Klassens resultatposter i 1.000 DKK				
Andel af resultat af fællesporteføljen	54.934	43.133	30.444	23.766
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.607	-2.881	-152	-117
Klassens resultat	51.327	40.252	30.292	23.649
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5	99,5	99,5	99,5
Finansielle instrumenter i alt	99,6	99,5	99,6	99,5
Øvrige akiver og passiver	0,4	0,5	0,4	0,5
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK				
Investorerne formue primo	571.857	488.653	321.010	297.361
Emissioner i året	38.644	55.257	0	0
Indløsninger i året	-10.803	-12.305	-5	0
Overførsel af periodens resultat	51.327	40.252	30.292	23.649
Investorerne formue ultimo	651.025	571.857	351.297	321.010
Antal andele				
Andele primo året	4.573.364	4.196.182	2.503.347	2.503.347
Emissioner i året	291.151	483.651	0	0
Indløsninger i året	-82.159	-106.469	0	0
Andele ultimo året	4.782.356	4.573.364	2.503.347	2.503.347

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 93,9%	Sharpe Ratio 0,83
Akkumulerende	Danske aktier 5,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,88
Introduceret: Juni 2013	Øvrige inkl. likvide .5%	Standardafvigelse 12,05
Risikoindikator [1-7]: 5		Standardafvigelse (benchm.) 12,08
Benchmark: 50% MSCI World, 20% SIX PRX, 20% VINXBCCAP og 10% MSCI EM inkl nettoudbytter		Tracking error 0,24
Fondskode: DK0060476455		Information Ratio -3,04
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management		Active share 17,54

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.]	11,56	12,76	5,94	21,99	10,58
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	12,12	13,44	6,91	22,52	11,00
Sharpe Ratio i SEK	0,83	1,06	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	179,76	161,14	142,91	134,89	110,58
Nettoresultat [t.DKK]	51.327	40.252	41.105	47.965	25.651
Administrationsomkostninger [pct.]	0,69	0,68	0,69	0,71	0,74
Investorerens formue [t.DKK]	651.025	571.857	488.653	418.806	319.595
Antal andele	4.782.356	4.573.364	4.196.182	3.949.614	3.428.553
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

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

PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 93,9%	Sharpe Ratio 0,87
Akkumulerende	Danske aktier 5,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,88
Introduceret: Maj 2013	Øvrige inkl. likvide .5%	Standardafvigelse 12,04
Risikoindikator [1-7]: 5		Standardafvigelse (benchm.) 12,08
Benchmark: 50% MSCI World, 20% SIX PRX, 20% VINXBCCAP og 10% MSCI EM inkl nettoudbytter		Tracking error 0,24
Fondskode: DK0060476372		Information Ratio -0,64
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management		Active share 17,54

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.]	12,14	13,36	6,52	22,66	11,57
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	12,12	13,44	6,91	22,52	9,35
Sharpe Ratio i SEK	0,87	1,10	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	185,30	165,25	145,77	136,84	111,57
Nettoresultat [t.DKK]	30.292	23.649	28.069	33.859	19.863
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	0,15	0,20
Investorerens formue [t.DKK]	351.297	321.010	297.361	269.292	235.433
Antal andele	2.503.347	2.503.347	2.503.347	2.503.347	2.503.347
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

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

US Dollar - Accumulating KL

Andelsklassen investerer i obligationer denomineret i USD og med en restløbetid på maksimalt 12 måneder. Obligationerne skal mindst være ratet AA-/Aa3 eller højere.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

US Dollar, klass SEK Y

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
US Dollar, klass SEK Y	14-09-2015	SEK	-8,91	-9,87	0,96

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
US Dollar, klass SEK Y	Afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

US Dollar - Accumulating KL

US Dollar – Accumulating 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 denomineret i USD og med en restløbetid på maksimalt 12 måneder. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i den korte amerikanske rente. Afdelingen afdækker ikke valutarisici og udsving i valutakursen mellem USD og SEK påvirker derfor afkastet.

Markedet

I starten af året bevægede USD sig i et relativt snævert interval overfor SEK og faldt kun en smule. Den europæiske centralbanks udmelding i juni om en strammere pengepolitik betød, at USD faldt i forhold til SEK. Dette fald stabiliserede sig hen over sommeren 2017. I løbet af efteråret 2017 blev USD igen styrket i forhold til SEK da markedet i et kort periode var usikker på amerikanske vækst styrke.

Vurdering af resultatet

Det er afdelingens formål at følge benchmark og have så lidt eksponering mod renterisiko som muligt, og afdelingens aktiver var således primært investeret i USD-denominerede kortsigtede obligationer udstedt af den amerikanske stat. Afdelingen havde en renterisiko på mellem 0,15 og 0,50 i 2016. Afdelingens afkast afhænger af udviklingen i valutakursen mellem USD og SEK.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2018

Den største risiko for afdelingen er, at USD falder i forhold til SEK. Den stigende rente i USA vil kun i mindre grad påvirke afkastet negativt i forhold til at have den rene valutaeksponering pga. afdelingens lave renterisiko.

Forventninger til markedet samt strategi

Valutamarkedet vil igen i 2018 afhænge meget af centralbankerne. Markedet forventer flere renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank i 2018, og det stigende lønpres og højere inflation kan understøtte USD. Der købes obligationer med restløbetid under 1 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et 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.

US Dollar - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	38	3
2	Renteudgifter	0	0
	Renter og udbytter i alt	38	2
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-3.373	879
	Valutakonti	-65	-132
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-1	-2
	Kursgevinster og -tab i alt	-3.439	745
	Indtægter i alt	-3.401	747
5	Administrationsomkostninger	-95	-144
	Resultat før skat	-3.496	603
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-3.496	603
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-3.496	603
	Disponeret i alt	-3.496	603

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	18	876
	Likvide midler i alt	18	876
Obligationer			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	16.457	31.677
	Unoterede obligationer	0	15.448
	Obligationer i alt	16.457	47.126
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	42	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	279	0
	Andre aktiver i alt	321	0
	Aktiver i alt	16.797	48.002
Passiver			
7	Investorenes formue	16.794	47.662
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	3	3
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	337
	Anden gæld i alt	3	340
	Passiver i alt	16.797	48.002

US Dollar - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoreultat [t.DKK]*	-3.496	603	534	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	1,27	0,30	0,09	-	-
Investorenes formue [t.DKK]	16.794	47.662	20.142	-	-

* 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
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	4	3
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	34	0
Renteindtægter i alt	38	3
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	0	0
Renteudgifter i alt	0	0
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.816	427
Unoterede obligationer	-557	452
Valutakonti	-65	-132
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-1	-2
Kursgevinster og -tab i alt	-3.439	745
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1	-2
Handelsomkostninger i alt	-1	-2

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	66	0	103	
Fast administrationshonorar	29	0	41	
I alt opdeltede adm.omk.	95	0	144	0
Administrationsomkostninger i alt		95		144

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

US Dollar - Accumulating KL

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	562.601	47.662	242.515	20.142
Emissioner i året	792.528	65.529	1.747.559	142.060
Indløsninger i året	-1.132.125	-92.980	-1.427.472	-115.273
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		79		129
Overførsel af periodens resultat		-3.496		603
Investorenes formue i alt	223.005	16.794	562.601	47.662

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	66,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	32,4
Finansielle instrumenter i alt	98,0	98,9
Øvrige aktiver og passiver	2,0	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.

US Dollar - Accumulating KL

US Dollar, klass SEK Y

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

Klassens resultatposter i 1.000 DKK

Andel af resultat af fællesporteføljen	-3.401	747
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-95	-144
Klassens resultat	-3.496	603

	31.12.2017	31.12.2016
--	------------	------------

Klassens finansielle poster i pct.

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	66,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	32,4
Finansielle instrumenter i alt	98,0	98,9
Øvrige akiver og passiver	2,0	1,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0

Klassens formueværdi i 1.000 DKK

Investorerens formue primo	47.662	20.142
Emissioner i året	65.529	142.060
Indløsninger i året	-92.980	-115.273
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	79	129
Overførsel af periodens resultat	-3.496	603
Investorerens formue ultimo	16.794	47.662

Antal andele

Andele primo året	562.601	242.515
Emissioner i året	792.528	1.747.559
Indløsninger i året	-1.132.125	-1.427.472
Andele ultimo året	223.005	562.601

US Dollar - Accumulating KL

US Dollar, klass SEK Y

Profil	Løbetider
Ikke Børsnoteret	Korte obligationer 98,2%
Akkumulerende	Øvrige inkl. likvide 1,8%
Introduceret: September 2015	
Risikoindikator [1-7]: 4	
Benchmark: USD/SEK	
Fondskode: DK0060644938	
Porteføljeraðgiver: Danske Capital - Sampo Bank Finland	

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.]	-8,91	7,11	1,93	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-9,87	7,76	1,77	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	99,44	109,17	101,93	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	-3.496	603	534	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,35	0,37	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	16.794	47.662	20.142	-	-
Antal andele	223.005	562.601	242.515	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	-	-

* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W

US High Yield Bonds, klass SEK W h

US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W 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
US High Yield Bonds, klass SEK W h	01-10-2013	SEK	4,24	2,57	1,66
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	30-09-2013	EUR	6,63	4,62	2,01
US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W	30-09-2013	DKK	6,68	4,49	2,20

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning *
US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W 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.

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

US High Yield Bonds - 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 i high-yield virksomhedsobligationer, konvertible obligationer samt contingency obligationer d.v.s. obligationer med lav kreditkvalitet, primært udstedt i USD. 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

Forventningerne til en amerikansk økonomi i stadig forbedring, hvilket også har en positivt afsmittende effekt på high-yield udstederne, var i høj grad med til at skabe den positive markedsudvikling i årets løb. Disse markedsforventninger var baseret på en tro på, at USA ville indføre en markant vækstfremmende politik (som f.eks. skattereformen). I slutningen af december 2017 blev en omfattende skattereform vedtaget, som skal udrulles i 2018. Denne reform vil få stor betydning for markedsudviklingen på kort til mellemlangt sigt.

Overordnet set oplevede investeringsforeninger med high yield-obligationer store indløsninger i 2017, mens omfanget af nyudstedelser steg en smule i forhold til 2016. I lighed med 2016 blev størstedelen af nyudstedelserne i 2017 anvendt til refinansieringsaktiviteter. Der var en stigning i omfanget af konkurser og misligholdelser på high yield-obligationer i 2017, særligt i første halvår, og niveauet lå hele året under det langsigtede gennemsnit. Vi forventer ikke nogen væsentlig ændring i konkursraterne (herunder misligholdelser) i 2018.

Vurdering af resultatet

Afkastet i afdelingen var konsistent på tværs af sektorer samt ratingkvalitet. Afdelingens positioner klarede sig bedre end benchmark i stort set alle kategorier målt på ratingkvalitet og sektor.

På udstederniveau kom de største positive bidrag til det relative afkast i 2017 fra mineselskaberne Century Aluminum og Foresight Energy, som begge fortsatte den positive udvikling i forhold til det dårlige år i 2015. Samtidig nød energiselskabet Cheniere Corpus Christi godt af at have et søsterselskab med en tilsvarende forretningsmodel, som blev opgraderet til 'investment grade', hvilket øgede forventningerne til, at Cheniere Corpus Christi med tiden også vil få en investment grade-rating. Der var kun få papirer, der trak ned i afdelingens resultat, og kun et, mineselskabet Real Alloy, der gav et negativt bidrag på mere end 0,05 procentpoint. Afdelingen solgte en stor del af denne position, før selskabet indgav begæring om betalingsstandsning, og undgik dermed et større tab. Endvidere blev selskabet TeamHealth, som opererer indenfor sundhedssektoren, solgt helt ud af porteføljen med et mindre tab forud for et større kursfald på obligationen.

Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

De primære risici vedrører fremtidsudsigterne og den finansielle situation hos de enkelte udstedere, som afdelingen investerer i. Generelt investerer afdelingen i obligationer, der rangerer forholdsvist højt i en udsteders kapitalstruktur og normalt har kortere varighed end de papirer, der indgår i benchmark. Når det er sagt, så fastholder afdelingen visse store overvægts- og/eller undervægtspositioner, som kan eksponere afdelingen mod risikoen for dårlige resultater under visse markedsvilkår. I modsætning til benchmark indeholder afdelingen f.eks. CCC-obligationer. Afdelingen har desuden en overvægt af udstedere indenfor industri og teknologi samt en undervægt inden for både kommunikation og cyklisk forbrug.

I og med afdelingen primært ejer obligationer med kortere varighed end obligationerne i benchmark, er afdelingen er fortsat sårbar over for faldende renter, hvilket typisk er til fordel for længere high yield-obligationer af høj kvalitet. Afdelingen vil dog kunne nyde godt af den kortere varighed, efter den amerikanske centralbank hævede renten den 13. december og samtidig antydede en fortsat gradvis men jævnt stigende rente i løbet af de kommende kvartaler. Samtidig forventes den politiske usikkerhed at fortsætte i 2018 med særligt fokus på midtvejsvalget i USA til november. Den slags usikkerhed medfører yderligere potentielle risici for markedet generelt. Det er dog svært at kvantificere disse risici, og det kræver, at man konstant følger udviklingen.

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

Forventninger til markedet og strategi

Afdelingen har fortsat fokus på selskaber af høj kvalitet, hvor kreditværdighed bevæger sig opad. Dette bør være med til at begrænse risikoen for kursfald samt give et attraktivt kursstigningspotentiale i forhold til BB/B-højrentemarkedet generelt. Da markedet er steget til kursniveauer, der for mange obligationer ligger over udløbskursen, er der efterhånden begrænsede muligheder for fremtidige afkast, og de negative risici er samtidig blevet mere udtalte. High yield-aktivklassen repræsenterer fortsat en attraktiv investeringsmulighed i lyset af det højere afkast og den lavere historiske følsomhed over for renteudsving i sammenligning med mange andre aktivklasser på rentemarkedet.

Udsvingene på markedet for high yield-obligationer, som man har set i de sidste kvartaler af 2017, vil fortsætte på den korte til mellemlange bane, efterhånden som markedet vurderer effekten af den nye skattereform i USA, potentialet for stigende vækst, inflation og renter i USA samt fortsat geopolitisk usikkerhed. Samtidig har faldet i olieprisen i de senere år påvirket udviklingen på high yield-markedet, også selv om prisen på olie generelt var stigende i andet halvår 2017. Derfor vil enhver begivenhed, som skaber fornyet pres på olieprisen – eksempelvis hvis OPEC ophæver loftet over olieproduktionen, eller hvis USA fortsat øger produktionen af skiferolie – formentlig medføre yderligere udsving på high yield-markedet.

Den slags markedsudsving medfører ofte tilbagesalg til investeringsforeninger med high yield-obligationer, og med øget volatilitet kan omfanget af sådanne tilbagesalg stige kraftigt og presse kurserne på high yield-obligationer. Der forventes et fortsat pres på markedslivviditeten på grund af det lavere antal mæglere på det sekundære marked, selvom der i 2017 ikke sås nogen påvirkning heraf. Ikke desto mindre vil denne slags begivenheder kunne presse kurserne på high yield-obligationer yderligere og vil generelt skabe større kursudsving ved øget volatilitet. Markedsudsving har sine fordele, da det ofte skaber et mere varieret udbud af investeringsmuligheder på kort sigt, som dermed kan øge afdelingens merafkast. Afdelingen arbejder på at udnytte volatilitetsdrevne forskydninger på markedet for high yield-obligationer med henblik på at identificere og købe attraktive gældsinstrumenter fra udstedere, som ifølge vores analyser grundlæggende er sunde selskaber med stigende kreditværdighed.

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.

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	16.522	47.696
2	Renteudgifter	-23	-93
	Renter og udbytter i alt	16.499	47.603
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-27.408	80.628
	Kapitalandele	1.637	100
	Afledte finansielle instr.	29.899	-57.883
	Valutakonti	3.545	22.946
	Øvrige aktiver/passiver	0	-20
4	Handelsomkostninger	-90	-174
	Kursgevinster og -tab i alt	7.583	45.596
	Indtægter i alt	24.082	93.199
5	Administrationsomkostninger	-3.222	-10.113
	Resultat før skat	20.861	83.087
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	20.861	83.087
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	20.861	83.087
	Disponeret i alt	20.861	83.087

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	5.342	13.248
	Likvide midler i alt	5.342	13.248
Obligationer			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	155.148	635.942
	Unoterede obligationer	1.953	41.143
	Obligationer i alt	157.100	677.085
Kapitalandele			
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.637	0
	Kapitalandele i alt	1.637	0
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.099	281
	Afledte finansielle instrumenter i alt	2.099	281
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.382	12.240
	Andre aktiver i alt	2.382	12.240
	Aktiver i alt	168.559	702.854
Passiver			
7	Investorenes formue	168.496	697.463
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	5.243
	Afledte finansielle instrumenter i alt	0	5.243
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	63	149
	Anden gæld i alt	63	149
	Passiver i alt	168.559	702.854

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoresultat [t.DKK]*	20.861	83.087	-82.782	-26.233	15.821
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,56	0,78	0,70	0,63	0,04
Investorerne formue [t.DKK]	168.496	697.463	844.779	1.121.203	638.417

* 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
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	49	44
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.602	46.216
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	0	11
Unoterede obligationer	853	1.411
Andre renteindtægter	17	14
Renteindtægter i alt	16.522	47.696
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	23	93
Renteudgifter i alt	23	93
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-26.540	77.461
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	0	106
Unoterede obligationer	-867	3.061
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	100
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.637	0
Terminsfremretninger/futures m.m.	29.899	-57.883
Valutakonti	3.545	22.946
Øvrige aktiver/passiver	0	-20
Handelsomkostninger	-90	-174
Kursgevinster og -tab i alt	7.583	45.596
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-223	-212
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	133	37
Handelsomkostninger i alt	-90	-174

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK		1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.796	0	9.022	0
Fast administrationshonorar	426	0	1.091	0
I alt opdelte adm.omk.	3.222	0	10.113	0
Administrationsomkostninger i alt		3.222		10.113

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

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	6.741.800	697.463	9.623.736	844.779
Emissioner i året	15.396	1.632	175.276	15.977
Indløsninger i året	-5.134.849	-554.883	-3.057.212	-248.042
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.425		1.662
Overførsel af periodens resultat		20.861		83.087
Investorerne formue i alt	1.622.347	168.496	6.741.800	697.463

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	48,4	49,5
§144a - Nyemitterede	43,7	41,7
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	5,2
Finansielle instrumenter i alt	95,5	96,4
Øvrige akiver og passiver	4,5	3,6
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.

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

	US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W		US High Yield Bonds, klass SEK W h		US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W 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	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2016- 31.12.2016
Klassens resultatposter i 1.000 DKK						
Andel af resultat af fællesporteføljen	20.863	81.944	67	15.139	3.032	5.087
Klassespecifikke transaktioner:						
Terminsforsætninger	0	0	5	-8.865	115	-106
Administrationsomkostninger	-2.744	-8.022	-5	-1.597	-473	-494
Klassens resultat	18.119	73.922	67	4.678	2.675	4.487
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Klassens finansielle poster i pct.						
Børsnoterede finansielle instrumenter	48,4	49,5	48,4	49,5	48,4	49,5
§ 144a - Nyemitterede	43,7	41,7	43,7	41,7	43,7	41,7
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	5,2	3,4	5,2	3,4	5,2
Finansielle instrumenter i alt	95,5	96,4	95,5	96,4	95,5	96,4
Øvrige aktiver og passiver	4,5	3,6	4,5	3,6	4,5	3,6
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK						
Investorerens formue primo	656.264	600.456	1.677	207.398	39.521	36.926
Emissioner i året	1.632	11.716	0	4.261	0	0
Indløsninger i året	-553.127	-30.087	-1.756	-216.052	0	-1.903
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	3.412	258	13	1.392	0	12
Overførsel af periodens resultat	18.119	73.922	67	4.678	2.675	4.487
Investorerens formue ultimo	126.300	656.264	0	1.677	42.196	39.521
Antal andele						
Andele primo året	6.221.618	6.415.498	20.182	2.683.213	500.000	525.025
Emissioner i året	15.396	117.984	0	57.292	0	0
Indløsninger i året	-5.114.667	-311.864	-20.182	-2.720.323	0	-25.025
Andele ultimo året	1.122.347	6.221.618	0	20.182	500.000	500.000

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	50,2%
Akkumulerende	1 - 3 år	18,0%
Introduceret: September 2013	<0,5 år	13,1%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	12,0%
Benchmark: Barclays US High Yield Ba/B Cash Pay ex Financials Index - hedged DKK	0,5 - 1 år	5,7%
Fondskode: DK0060507192	7 - 10 år	0,9%
Porteføljerrådgiver: DDJ	10> år	0,0%
		Sharpe Ratio 0,55
		Sharpe Ratio (benchm.) 0,78
		Standardafvigelse 5,75
		Standardafvigelse (benchm.) 5,18
		Tracking error 2,92
		Information Ratio -0,31

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.]	6,68	12,70	-8,61	-0,23	2,65
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	4,49	13,16	-4,57	2,68	3,26
Sharpe Ratio i DKK	0,55	0,15	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	112,53	105,48	93,59	102,42	102,65
Nettoresultat [t.DKK]	18.119	73.922	-58.652	-5.256	14.648
Administrationsomkostninger [pct.]	1,15	1,30	1,31	1,29	1,28
AOP	1,33	1,51	1,51	1,63	1,61
Investorerens formue [t.DKK]	126.300	656.264	600.456	658.974	572.316
Antal andele	1.122.347	6.221.618	6.415.498	6.434.244	5.575.150
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

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

US High Yield Bonds, klass SEK W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	50,2%
Akkumulerende	1 - 3 år	18,0%
Introduceret: Oktober 2013	<0,5 år	13,1%
Risikoindikator [1-7]: 4	5 - 7 år	12,0%
Benchmark: Barclays US High Yield Ba/B Cash Pay ex Financials Index - hedged SEK	0,5 - 1 år	5,7%
Fondskode: DK0060507358	7 - 10 år	0,9%
Porteføljerrådgiver: DDJ	10> år	0,0%
		Sharpe Ratio 0,51
		Sharpe Ratio (benchm.) 0,77
		Standardafvigelse 5,71
		Standardafvigelse (benchm.) 5,10
		Tracking error 2,93
		Information Ratio -0,35

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.]	4,24	12,88	-8,40	0,55	2,98
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	2,57	12,89	-4,07	3,30	3,60
Sharpe Ratio i SEK	0,51	0,18	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	0,00	107,07	94,86	103,56	102,98
Nettoresultat [t.DKK]	67	4.678	-11.459	-15.500	136
Administrationsomkostninger [pct.]	1,00	1,29	1,30	1,30	1,28
Investorerens formue [t.DKK]	0	1.677	207.398	204.927	27.780
Antal andele	0	20.182	2.683.213	2.517.398	320.000
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

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

US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	50,2%
Akkumulerende	1 - 3 år	18,0%
Introduceret: September 2013	<0,5 år	13,1%
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	12,0%
Benchmark: Barclays US High Yield Ba/B Cash Pay ex Financials Index - hedged EUR	0,5 - 1 år	5,7%
Fondskode: DK0060507275	7 - 10 år	0,9%
Porteføljerrådgiver: DDJ	10> år	0,0%
		Sharpe Ratio 0,57
		Sharpe Ratio (benchm.) 0,82
		Standardafvigelse 5,74
		Standardafvigelse (benchm.) 5,16
		Tracking error 2,91
		Information Ratio -0,34

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.]	6,63	12,80	-8,20	-0,07	2,73
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	4,62	13,22	-4,06	2,86	3,34
Sharpe Ratio i EUR	0,57	0,17	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	11,33	10,63	9,42	10,27	10,27
Nettoresultat [t.DKK]	2.675	4.487	-12.670	-5.478	1.037
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,29	1,30	1,30	1,28
Investorerens formue [t.DKK]	42.196	39.521	36.926	257.302	38.321
Antal andele	500.000	500.000	525.025	3.365.759	500.000
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

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

US High Yield Bonds KL

Investerer primært i amerikanske high-yield-virksomhedsobligationer. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner. Afdelingen er aktivt styret.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
US High Yield Bonds KL	22-06-2009	DKK	5,83	4,49	1,34

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
US High Yield Bonds KL	Afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	3 - 5 år	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	1 - 3 år	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Juni 2009	<0,5 år	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 3	5 - 7 år	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: Barclays US High Yield Ba/B Cash Pay ex Financials Index - hedged DKK	0,5 - 1 år	Tracking error
Fondskode: DK0060178275	7 - 10 år	Information Ratio
Porteføljerådgiver: DDJ	10> år	
		0,41
		0,78
		6,01
		5,18
		3,11
		-0,53
		50,0%
		17,2%
		14,1%
		12,0%
		5,8%
		0,9%
		0,0%

US High Yield Bonds KL

US High Yield Bonds 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 high-yield virksomhedsobligationer, konvertible obligationer samt contingency obligationer d.v.s. obligationer med lav kreditkvalitet, primært udstedt i USD. 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

Forventningerne til en amerikansk økonomi i stadig forbedring, hvilket også har en positivt afsmittende effekt på high-yield udstederne, var i høj grad med til at skabe den positive markedsudvikling i årets løb. Disse markedsforventninger var baseret på en tro på, at USA ville indføre en markant vækstfremmende politik (som f.eks. skattereformen). I slutningen af december 2017 blev en omfattende skattereform vedtaget, som skal udrulles i 2018. Denne reform vil få stor betydning for markedsudviklingen på kort til mellemlangt sigt.

Overordnet set oplevede investeringsforeninger med high yield-obligationer store indløsninger i 2017, mens omfanget af nyudstedelser steg en smule i forhold til 2016. I lighed med 2016 blev størstedelen af nyudstedelserne i 2017 anvendt til refinansieringsaktiviteter. Der var en stigning i omfanget af konkurser og misligholdelser på high yield-obligationer i 2017, særligt i første halvår, og niveauet lå hele året under det langsigtede gennemsnit. Vi forventer ikke nogen væsentlig ændring i konkurseratene (herunder misligholdelser) i 2018.

Vurdering af resultatet

Afkastet i afdelingen var konsistent på tværs af sektorer samt ratingkvalitet. Afdelingens positioner klarede sig bedre end benchmark i stort set alle kategorier målt på ratingkvalitet og sektor.

På udstederniveau kom de største positive bidrag til det relative afkast i 2017 fra mineselskaberne Century Aluminum og Foresight Energy, som begge fortsatte den positive udvikling i forhold til det dårlige år i 2015. Samtidig nød energiselskabet Cheniere Corpus Christi godt af at have et søsterselskab med en tilsvarende forretningsmodel, som blev opgraderet til 'investment grade', hvilket øgede forventningerne til, at Cheniere Corpus Christi med tiden også vil få en investment grade-rating. Der var kun få papirer, der trak ned i afdelingens resultat, og kun et, mineselskabet Real Alloy, der gav et negativt bidrag på mere end 0,05 procentpoint. Afdelingen solgte en stor del af denne position, før selskabet indgav begæring om betalingsstandsning, og undgik dermed et større tab. Endvidere blev selskabet TeamHealth, som opererer indenfor sundhedssektoren, solgt helt ud af porteføljen med et mindre tab forud for et større kursfald på obligationen.

Særlige risici i forbindelse med markedsudviklingen i 2018

De primære risici vedrører fremtidsudsigterne og den finansielle situation hos de enkelte udstedere, som afdelingen investerer i. Generelt investerer afdelingen i obligationer, der rangerer forholdsvist højt i en udsteders kapitalstruktur og normalt har kortere varighed end de papirer, der indgår i benchmark. Når det er sagt, så fastholder afdelingen visse store overvægts- og/eller undervægtspositioner, som kan eksponere afdelingen mod risikoen for dårlige resultater under visse markedsvilkår. I modsætning til benchmark indeholder afdelingen f.eks. CCC-obligationer. Afdelingen har desuden en overvægt af udstedere indenfor industri og teknologi samt en undervægt inden for både kommunikation og cyklisk forbrug.

I og med afdelingen primært ejer obligationer med kortere varighed end obligationerne i benchmark, er afdelingen er fortsat sårbar over for faldende renter, hvilket typisk er til fordel for længere high yield-obligationer af høj kvalitet. Afdelingen vil dog kunne nyde godt af den kortere varighed, efter den amerikanske centralbank hævede renten den 13. december og samtidig antydede en fortsat gradvis men jævnt stigende rente i løbet af de kommende kvartaler. Samtidig forventes den politiske usikkerhed at fortsætte i 2018 med særligt fokus på midtvejsvalget i USA til november. Den slags usikkerhed medfører yderligere potentielle risici for markedet generelt. Det er dog svært at kvantificere disse risici, og det kræver, at man konstant følger udviklingen.

Forventninger til markedet og strategi

Afdelingen har fortsat fokus på selskaber af høj kvalitet, hvor kreditværdighed bevæger sig opad. Dette bør være med til at begrænse risikoen for kursfald samt give et attraktivt kursstigningspotentiale i forhold til BB/B-højrentemarkedet generelt. Da markedet er steget til kursniveauer, der for mange obligationer ligger over udløbskursen, er der efterhånden begrænsede muligheder for fremtidige afkast, og de negative risici er samtidig blevet mere udtalte. High yield-aktivklassen repræsenterer fortsat en attraktiv investeringsmulighed i lyset af

US High Yield Bonds KL

det højere afkast og den lavere historiske følsomhed over for renteudsving i sammenligning med mange andre aktivklasser på rentemarkedet.

Udsvingene på markedet for high yield-obligationer, som man har set i de sidste kvartaler af 2017, vil fortsætte på den korte til mellem lange bane, efterhånden som markedet vurderer effekten af den nye skattereform i USA, potentialet for stigende vækst, inflation og renter i USA samt fortsat geopolitisk usikkerhed. Samtidig har faldet i olieprisen i de senere år påvirket udviklingen på high yield-markedet, også selv om prisen på olie generelt var stigende i andet halvår 2017. Derfor vil enhver begivenhed, som skaber fornyet pres på olieprisen - eksempelvis hvis OPEC ophæver loftet over olieproduktionen, eller hvis USA fortsat øger produktionen af skiferolie - formentlig medføre yderligere udsving på high yield-markedet.

Den slags markedsudsving medfører ofte tilbagesalg til investeringsforeninger med high yield-obligationer, og med øget volatilitet kan omfanget af sådanne tilbagesalg stige kraftigt og presse kurserne på high yield-obligationer. Der forventes et fortsat pres på markedslikviditeten på grund af det lavere antal mæglere på det sekundære marked, selvom der i 2017 ikke sås nogen påvirkning heraf. Ikke desto mindre vil denne slags begivenheder kunne presse kurserne på high yield-obligationer yderligere og vil generelt skabe større kursudsving ved øget volatilitet. Markedsudsving har sine fordele, da det ofte skaber et mere varieret udbud af investeringsmuligheder på kort sigt, som dermed kan øge afdelingens merafkast. Afdelingen arbejder på at udnytte volatilitetsdrevne forskydninger på markedet for high yield-obligationer med henblik på at identificere og købe attraktive gældsinstrumenter fra udstedere, som ifølge vores analyser grundlæggende er sunde selskaber med stigende kreditværdighed.

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.

US High Yield Bonds KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	90.522	128.179
2	Renteudgifter	-185	-282
	Renter og udbytter i alt	90.337	127.897
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-150.467	198.288
	Kapitalandele	5.285	250
	Afledte finansielle instr.	137.377	-151.087
	Valutakonti	23.460	88.261
	Øvrige aktiver/passiver	0	-60
4	Handelsomkostninger	-178	-178
	Kursgevinster og -tab i alt	15.478	135.475
	Indtægter i alt	105.815	263.372
5	Administrationsomkostninger	-16.772	-27.011
	Resultat før skat	89.043	236.361
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	89.043	236.361
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	174.838	0
	Overført til udlodning næste år	74	-151.519
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	174.911	-151.519
	Overført til formuen	-85.868	387.880
	Disponeret i alt	89.043	236.361

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	62.355	78.612
	Likvide midler i alt	62.355	78.612
Obligationer			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.387.976	1.717.926
	Unoterede obligationer	15.478	96.564
	Obligationer i alt	1.403.454	1.814.490
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	19.294	278
	Afledte finansielle instrumenter i alt	19.294	278
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	21.236	32.701
	Andre aktiver i alt	21.236	32.701
	Aktiver i alt	1.506.340	1.926.082
Passiver			
8	Investorenes formue	1.505.779	1.885.041
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	40.636
	Afledte finansielle instrumenter i alt	0	40.636
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	561	405
	Anden gæld i alt	561	405
	Passiver i alt	1.506.340	1.926.082

US High Yield Bonds KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,08	1,30	1,30	1,29	1,25
Afkast i DKK [pct.]	5,83	12,94	-10,04	-1,70	4,14
Antal andele	130.476	172.862	250.701	282.143	296.183
AOP	1,25	1,49	1,51	1,63	1,63
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	4,49	13,16	-4,57	2,68	6,08
Indre værdi [DKK pr. andel]	11.540,66	10.904,89	9.655,26	10.733,33	11.966,90
Investorerens formue [t.DKK]	1.505.779	1.885.041	2.420.582	3.028.335	3.544.392
Nettoreultat [t.DKK]	89.043	236.361	-277.662	-52.927	176.181
Omsætningshastighed [antal gange]	0,65	0,67	0,71	0,59	1,24
Sharpe Ratio i DKK	0,41	-0,01	-0,45	1,08	0,93
Stykstørrelse i DKK	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Udbytte [DKK pr. andel]	1.340,00	0,00	0,00	0,00	1.080,00

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	242	101
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	87.453	124.615
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	0	29
Unoterede obligationer	2.748	3.357
Andre renteindtægter	79	77
Renteindtægter i alt	90.522	128.179
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	185	282
Renteudgifter i alt	185	282
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-147.388	190.866
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	0	288
Unoterede obligationer	-3.079	7.134
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	250
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	5.285	0
Terminforretninger/futures m.m.	137.377	-151.087
Valutakonti	23.460	88.261
Øvrige aktiver/passiver	0	-60
Handelsomkostninger	-178	-178
Kursgevinster og -tab i alt	15.478	135.475
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-219	-236
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	40	57
Handelsomkostninger i alt	-178	-178

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	14.370	0	24.102	0
Fast administrationshonorar	2.402	0	2.909	0
I alt opdeltede adm.omk.	16.772	0	27.011	0
Administrationsomkostninger i alt		16.772		27.011

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
6. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0
7. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	90.337	127.897
Kursgevinst til udlodning	244.274	-97.441
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	7.677	78.665
Udlodning overført fra sidste år	-151.519	-260.640
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	190.769	-151.519
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-16.772	-27.011
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	915	4.139
I alt til rådighed for udlodning, brutto	174.911	-174.391
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	-22.872
I alt til rådighed for udlodning, netto	174.911	-151.519

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	172.862	1.885.041	250.701	2.420.582
Emissioner i året	1.393	15.237	7.177	75.319
Indløsninger i året	-43.779	-486.691	-85.016	-853.201
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.149		5.980
Foreslået udlodning		174.838		0
Overførsel af periodens resultat		-85.868		387.880
Overført til udlodning næste år		74		-151.519
Investorerens formue i alt	130.476	1.505.779	172.862	1.885.041

US High Yield Bonds KL

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	47,1	47,8
§ 144a - Nyemitterede	45,1	43,3
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	3,0
Finansielle instrumenter i alt	94,5	94,1
Øvrige aktiver og passiver	5,5	5,9
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.

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

USA KL

Investerer i amerikanske aktier. 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
USA KL	10-09-2009	DKK	3,34	6,59	-3,25

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
USA KL	Afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi 23,2%	Sharpe Ratio 0,74
Udbyttebetalende	Varige forbrugsgoder/service 15,5%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,84
Introduceret: September 2009	Finans 12,5%	Standardafvigelse 12,30
Risikoindikator [1-7]: 5	Industri 12,4%	Standardafvigelse (benchm.) 12,31
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter	Sundhed 11,0%	Tracking error 2,64
Fondskode: DK0060186294	Dagligvarer 8,4%	Information Ratio -0,53
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 5,1%	Active share 63,18
	Råvarer 3,9%	
	Ejendomsselskaber 3,1%	
	Øvrige 4,9%	

USA KL

USA 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 aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser/markedspladser i USA, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til amerikanske 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 korrupsion 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

Afdelingen er sammensat af 6 forskellige faktorstrategier: Value, højt udbytte, udbyttevækst, momentum, kvalitet og lav volatilitet. Set over hele året har strategierne med udbyttevækst og momentum klaret sig bedre en marked, mens strategierne med value, højt udbytte og lav volatilitet har klaret sig dårligere end marked. 2017 var et år, hvor investorerne foretrak vækstsekskaber fremfor value selskaber og store selskaber frem for små selskaber, hvilket forklarer afdelingens negative merafkast.

Sammensætningen af afdelingen af flere strategier sker ud fra et ønske og en forventning om, at disse strategier passer godt til hinanden, og at de giver afdelingen en samlet profil, som vil bidrage til god performance, samtidig med at strategiernes karakteristika samlet set giver en afbalanceret risikoprofil for afdelingen.

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.

Afdelingen har en eksponering mod mindre selskaber og selskaber, som forventes at have større kursudsving end markedet som helhed.

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 vil indtil videre have overvægt af mindre selskaber og selskaber, som samlet set giver en øget markedsfølsomhed. Der er også en eksponering mod selskaber med en attraktiv værdiansættelse og stigende dividende udbetalinger.

USA KL

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.

USA KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	131	96
2	Renteudgifter	-213	-115
3	Udbytter	98.447	136.362
Renter og udbytter i alt		98.365	136.343
Kursgevinster og -tab			
4	Kapitalandele	78.243	731.198
	Valutakonti	-11.809	9.389
	Øvrige aktiver/passiver	-87	-34
5	Handelsomkostninger	-1.963	-1.603
Kursgevinster og -tab i alt		64.385	738.949
Indtægter i alt		162.749	875.292
6	Administrationsomkostninger	-27.871	-39.298
Resultat før skat		134.879	835.995
7	Skat	-10.512	-16.003
Årets nettoresultat		124.367	819.991
Resultatdisponering			
	Foreslået udlodning	409.473	310.417
	Overført til udlodning næste år	71	3.177
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	409.544	313.594
	Overført til formuen	-285.178	506.397
Disponeret i alt		124.367	819.991

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	23.234	30.049
Likvide midler i alt		23.234	30.049
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.763.024	5.570.975
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	18.949	10.046
Kapitalandele i alt		2.781.973	5.581.021
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.049	7.610
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1	0
	Aktuelle skatteaktiver	697	526
Andre aktiver i alt		3.748	8.136
Aktiver i alt		2.808.954	5.619.205
Passiver			
9	Investorenes formue	2.807.951	5.618.443
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	1.003	763
Anden gæld i alt		1.003	763
Passiver i alt		2.808.954	5.619.205

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	0,80	0,80	1,04	1,29	1,22
Afkast i DKK [pct.]	3,34	16,65	8,84	23,53	25,96
Antal andele	19.877.343	38.802.063	28.561.608	25.080.582	18.910.622
AOP	0,88	0,88	0,89	1,57	1,56
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	6,59	13,80	12,40	28,09	26,09
Indre værdi [DKK pr. andel]	141,26	144,80	157,72	157,18	151,67
Investorerens formue [t.DKK]	2.807.951	5.618.443	4.504.822	3.942.267	2.868.081
Nettoreultat [t.DKK]	124.367	819.991	237.909	679.911	660.850
Omsætningshastighed [antal gange]	1,64	0,58	0,74	0,36	0,88
Sharpe Ratio i DKK	0,74	1,23	1,51	2,37	1,06
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100
Udbytte [DKK pr. andel]	20,60	8,00	33,50	14,40	24,10

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	131	96
Renteindtægter i alt	131	96
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	213	115
Renteudgifter i alt	213	115
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	96.150	135.492
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.297	870
Udbytter i alt	98.447	136.362
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	80.448	730.976
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-2.205	221
Valutakonti	-11.809	9.389
Øvrige aktiver/passiver	-87	-34
Handelsomkostninger	-1.963	-1.603
Kursgevinster og -tab i alt	64.385	738.949
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.588	-4.007
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	624	2.403
Handelsomkostninger i alt	-1.963	-1.603

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	80	0	2	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	22.510	0	32.419	
Fast administrationshonorar	5.281	0	6.877	
I alt opdeltede adm.omk.	27.871	0	39.298	0
Administrationsomkostninger i alt		27.871		39.298

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	10.512	16.003
Skat i alt	10.512	16.003
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	98.365	136.343
Ikke refunderbar udbytteskat	-10.512	-16.003
Regulering vedr. udbytteskat	-251	-116
Kursgevinster til udlodning	540.674	204.772
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-199.980	30.453
Udlodning overført fra sidste år	3.177	678
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	431.473	356.126
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-27.871	-39.298
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	5.942	-3.234
I alt til rådighed for udlodning, brutto	409.544	313.594
I alt til rådighed for udlodning, netto	409.544	313.594

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	38.802.063	5.618.443	28.561.608	4.504.822
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		-310.417		-956.814
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		62.076		-144.153
Emissioner i året	2.074.420	281.777	21.348.840	2.855.831
Indløsninger i året	-20.999.140	-2.971.068	-11.108.385	-1.463.714
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.772		2.479
Foreslået udlodning		409.473		310.417
Overførsel af periodens resultat		-285.178		506.397
Overført til udlodning næste år		71		3.177
Investorerens formue i alt	19.877.343	2.807.951	38.802.063	5.618.443

USA KL

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,7	0,2
Finansielle instrumenter i alt	99,1	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,9	0,7
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.

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

USA Low Volatility - Accumulating KL

Investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i USA. Porteføljen sammensættes med henblik på at opnå en lavere risiko end markedsrisikoen. 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
USA Low Volatility - Accumulating KL	17-07-2008	USD	13,41	0,00	13,41

Afdeling / Klasse	Evaluering	Forventning
USA Low Volatility - Accumulating KL	Afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter.	Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi 19,7%	Sharpe Ratio 1,18
Akkumulerende	Dagligvarer 13,3%	Standardafvigelse 7,27
Introduceret: Juli 2008	Finans 11,7%	Tracking error 7,27
Risikoindikator [1-7]: 4	Varige forbrugsgoder/service 10,8%	Information Ratio 1,27
Intet benchmark	Sundhed 8,4%	
Fondskode: DK0060143485	Ejendomsselskaber 7,9%	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Forsyning 7,8%	
	Energi 6,3%	
	Industri 5,6%	
	Øvrige 8,6%	

USA Low Volatility – Accumulating KL

USA Low Volatility – Accumulating 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 aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i USA, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til amerikanske aktier. Porteføljen sammensættes med henblik på at opnå en lavere risiko end markedsrisikoen. Den defensive investeringsstrategi forventes at medføre, at afdelingen stiger mindre end det amerikanske marked, når dette stiger – og omvendt, at afdelingen falder mindre, når det amerikanske marked falder. 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 korrupsion 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

Formålet med afdelingens strategi er at minimere afkastudsvingene, herunder at minimere eventuelle tab. Afdelingen var derfor investeret i defensive aktier. Året var præget af meget lav volatilitet på aktiemarkedet. Afdelingens defensive aktier klarede sig i året derfor dårligere end markedet som helhed. Udsigten til lavere beskatning i USA og dermed højere vækst understøttede den mere risikable del af markedet. For det andet var vækst og erhvervstillid på vej op. Det bevirkede at investorerne søgte mod mere risikable aktier. Aktier med lav volatilitet havde derfor et svært år, hvor de klarede sig noget dårligere end markedet som helhed. For året som helhed gav afdelingen et afkast der var lavere end markedet som helhed.

Afdelingen har intet benchmark, da der ikke findes et velegnet benchmark, der afspejler investeringerne.

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.

USA Low Volatility – Accumulating KL

Afdelingens strategi i 2018 vil fortsat være, at have en undervægt af aktier med store kursudsving. I 2017 var markedet præget af at investorerne flyttede fra mindre til mere risikofyldte dele af markedet. Hvis udviklingen fortsætter vil afdelingen give et lavere afkast end markedet som helhed. Det må generelt forventes, at afdelingen stiger mindre end det amerikanske marked, når dette stiger – og omvendt at afdelingen falder mindre, når det falder. Fornyet bekymring om en økonomisk krise eller forøget geopolitisk turbulens vil være negativt for afdelingens afkast. Højere end forventet inflation kan afstedkomme stigende obligationsrenter i USA, da den amerikanske centralbank vil hæve den ledende rente mere end hvad der forventes i øjeblikket. Det vil være negativt for afdelingens afkast. En restriktiv amerikansk handelspolitik kan føre til en decideret handelskrig, der også vil ramme amerikanske virksomheder. Et fornyet fald i råvarepriserne, herunder olieprisen, vil være negativt for især råvareproducerende virksomheder. Begge dele vil bidrage negativt til afdelingens afkast.

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 har som følge af sin strategi en lav andel af aktier med store kursudsving og forventes fortsat at have det i 2018. Afdelingen vil tilstræbe at afspejle det amerikanske investeringsunivers samtidigt med, at risikoen og daglige kursudsving minimeres mest muligt. Årsagen er, at der er store forskelle på selskabernes karakteristika. En del af strategien er at udnytte disse forskelle, så risikoen og kursudsving minimeres. Det afspejler sig i afdelingens aktievalg og sammensætning. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedet. Den defensive investeringsstrategi forventes at medføre, at afdelingen stiger mindre end det amerikanske marked, når det stiger, og omvendt at afdelingen falder mindre, når det amerikanske marked falder.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier. For 2018 er det forventningen, at afdelingen opnår et moderat positivt afkast mindre end markedet. Derved er der overensstemmelse mellem afdelingens risici ved markedsudviklingen, vores generelle forventninger til markedet samt vores forventninger til afdelingens afkast.

USA Low Volatility - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1.-31.12.2017 1.000 DKK	1.1.-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	17	8
2	Renteudgifter	0	0
3	Udbytter	4.527	2.961
	Renter og udbytter i alt	4.544	2.969
Kursgevinster og -tab			
4	Kapitalandele	-2.617	16.899
	Valutakonti	-220	-29
	Øvrige aktiver/passiver	-4	-1
5	Handelsomkostninger	-36	-41
	Kursgevinster og -tab i alt	-2.877	16.828
	Indtægter i alt	1.667	19.797
6	Administrationsomkostninger	-1.576	-1.429
	Resultat før skat	91	18.368
7	Skat	-408	-381
	Årets nettoresultat	-317	17.987
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-317	17.987
	Disponeret i alt	-317	17.987

Balance		31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	2.420	1.272
	Likvide midler i alt	2.420	1.272
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	124.569	125.959
	Kapitalandele i alt	124.569	125.959
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	193	236
	Aktuelle skatteaktiver	21	10
	Andre aktiver i alt	214	246
	Aktiver i alt	127.203	127.477
Passiver			
8	Investorenes formue	127.133	127.450
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	70	27
	Anden gæld i alt	70	27
	Passiver i alt	127.203	127.477

USA Low Volatility - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	1,25	1,25
Afkast i USD [pct.]	13,41	13,46	1,35	10,93	24,45
Antal andele	89.650	89.650	89.650	106.681	106.598
AQP	1,30	1,30	1,31	1,31	1,32
Indre værdi [USD pr. andel]	228,71	201,66	177,73	175,36	158,08
Investorerens formue [t.DKK]	127.133	127.450	109.462	115.121	91.235
Nettoreultat [t.DKK]	-317	17.987	14.529	23.810	18.629
Omsætningshastighed [antal gange]	0,57	0,49	0,51	0,23	0,27
Sharpe Ratio i USD	1,18	0,99	1,30	1,73	1,51
Stykstørrelse i USD	100	100	100	100	100

	1.1.- 31.12.2017 1.000 DKK	1.1.- 31.12.2016 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		17
Renteindtægter i alt		17
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		0
Renteudgifter i alt		0
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.527
Udbytter i alt		4.527
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-2.617
Valutakonti		-220
Øvrige aktiver/passiver		-4
Handelsomkostninger		-36
Kursgevinster og -tab i alt		-2.877
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-36
Handelsomkostninger i alt		-36

	1.1.-31.12.2017 1.000 DKK		1.1.-31.12.2016 1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab		1	0	0
Managementhonorar		1.378	1.267	
Fast administrationshonorar		197	161	
I alt opdeltede adm.omk.		1.576	1.429	0
Administrationsomkostninger i alt		1.576		1.429

	31.12.2017 1.000 DKK		31.12.2016 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Skat				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			408	381
Skat i alt			408	381
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	89.650	127.450	89.650	109.462
Overførsel af periodens resultat		-317		17.987
Investorerens formue i alt	89.650	127.133	89.650	127.450

Supplerende noter

	31-12-2017	31-12-2016
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	98,8
Finansielle instrumenter i alt	98,0	98,8
Øvrige aktiver og passiver	2,0	1,2
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.

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 »Investorerens formue«. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de samlende 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 fremførsel 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/andelsklasser 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.

Investorenes 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 »Investorerne 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 Investorerne 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/Investorerne gennemsnitlig formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Investorerne 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 $\left(\frac{\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg}}{2} \right) / \text{Investorerne gennemsnitlige formue}$.

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.

Investorerne 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 og SEB.

Valutaterminsforretning

Eksponering pr. 31.12.2017

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL		1.000 DKK
DKK		284.641
EUR		-284.852

Flexinvest Globale Obligationer KL		1.000 DKK
AUD		-6.259
CAD		-27.784
DKK		4.159.640
EUR		-1.570.399
GBP		-269.696
JPY		-24.590
NOK		-9.740
NZD		-5.112
SEK		-56.120
USD		-2.133.271

Valutaterminsforretning

Eksponering pr. 31.12.2017

Flexinvest Korte Obligationer KL		1.000 DKK
DKK		3.115.126
EUR		-2.030.426
GBP		-18.635
NOK		-27.774
SEK		-114.998
USD		-913.554

Global StockPicking Restricted - Accumulating KL		1.000 DKK
CAD		-16.856
CHF		-29.714
DKK		-14.866
EUR		-39.775
GBP		-53.579
HKD		-15.554
JPY		-22.288
NOK		449.586
SEK		-18.170
SGD		-14.768
USD		-239.802

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL		1.000 DKK
DKK		119.539
EUR		41.441
USD		-158.908

US High Yield Bonds KL		1.000 DKK
DKK		1.438.119
USD		-1.419.071

Futures

Underliggende eksponering pr. 31.12.2017

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	20.296
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	-12.782

Flexinvest Globale Obligationer KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	156.359
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	-93.036

Flexinvest Korte Obligationer KL	1.000 DKK
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	-2.409.902

Netto position af sikkerheder

Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort pr 31.12.2017

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	1.000 DKK
Likvide midler	484
I alt sikkerhed	484

Flexinvest Globale Obligationer KL	1.000 DKK
Likvide midler	3.244
I alt sikkerhed	3.244

Flexinvest Korte Obligationer KL	1.000 DKK
Likvide midler	20.481
I alt sikkerhed	20.481

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
0,25 DANSKE BANK EUR 28/11-2017/2022	1.843	0
0,75 DANSKE BANK A/S 02/06-2016/2023	1.885	3.373
2,75 DANSKE BANK FRN 19/5-2014/2026	1.590	2.680
4,375 DANICA PENSION FRN PERP/CALL	0	789
I alt	5.317	6.842

Europe Low Volatility - Accumulating KL	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Danske Bank	0	2.584
I alt	0	2.584

Flexinvest Aktier KL	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Danske Bank	210.684	207.576
I alt	210.684	207.576

Flexinvest Korte Obligationer KL	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
5,75 DANSKE BANK CALL/PERP	2.020	1.934
DANSKE BANK FRN 4/10-2013/2023	6.884	0
DANSKE BANK FRN PERP 11/2016	5.388	3.008
DANSKE BANK FRN PERP/CALL	4.661	10.917
SELE Flexinvest Korte Obi KL	7.556	0
I alt	26.508	15.859

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Flexinvest Globale Obligationer KL		
0,25 DANSKE BANK EUR 28/11-2017/2022	4.054	0
0,75 DANSKE BANK A/S 02/06-2016/2023	3.393	4.872
2,75 DANSKE BANK FRN 19/5-2014/2026	1.192	3.162
4,375 DANICA PENSION FRN PERP/CALL	0	3.353
5,75 DANSKE BANK CALL/PERP	4.039	3.869
DANSKE BANK FRN PERP 11/2016	2.155	2.005
DANSKE BANK FRN PERP/CALL	1.695	9.358
I alt	16.528	26.619

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL		
Danske Bank	806	400
I alt	806	400

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Global Equity Solution - Akkumulerende KL		
Danske Bank	2.492	0
I alt	2.492	0

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Global Equity Solution KL		
Danske Bank	2.850	0
I alt	2.850	0

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Global Restricted K		
Danske Bank	614	0
I alt	614	0

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
Online Global Indeks KL		
Danske Bank	75	67
I alt	75	67

	Markedsværdi 2017 1.000 DKK	Markedsværdi 2016 1.000 DKK
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL		
Danske Bank	5.668	5.110
I alt	5.668	5.110

Revisionshonorar

Revisionshonorar	2017	2016
Foreningens samlede udgift til revision i 1.000 DKK		
Revisionshonorar, Ernst & Young	323	353
Erklæringsopgaver med sikkerhed, Ernst & Young	262	461
Honorar for andre ydelser, Ernst & Young	0	0
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til Ernst & Young	585	814

Honorar for erklæringsopgaver med sikkerhed og andre ydelser udgør i alt 262 tkr., som omfatter erklæring på prospekter, erklæring på afviklingsregnskaber og erklæring på ombytningsforhold ved fusion.

Bestyrelseshonorar

Bestyrelseshonorar		
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar i 1.000 DKK	2017	2016
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar	467	695

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 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 Select
Parallelvej 17
2800 Kgs. Lyngby

www.danskeinvest.dk

danskeinvest@danskeinvest.com