

Årsrapport 2018

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 Hølse, næstformand

Direktør Lars Fournais

Direktør Birgitte Brinch Madsen

Direktør Jens Peter Toft

Direktion

Danske Invest Management A/S

Administrerende direktør Robert Bruun Mikkelstrup

Vicedirektør Morten Rasten

Revision

Ernst & Young P/S

CVR-nr. 30 70 02 28

Depotbank

Danske Bank

CVR-nr. 61 12 62 28

Generalforsamling

Ordinær generalforsamling holdes den 24. april 2019, Øksnehallen,
København V.

Indhold

Læsevejledning	5
Sådan læser du afdelingernes regnskaber	6

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen i 2018	8
Afkast og udbytter	12
Investeringsmarkederne i 2018	17
Evaluering af forventningerne til 2018	21
Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2019	22
Redegørelse for samfundsansvar	25
Risici samt risikostyring	29
Omkostninger	35
Fund governance	38
Bestyrelse og direktion	39
Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv	40

Påtegninger

Ledelsespåtegning	43
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	44

Regnskaber

Afdelingernes ledelsesberetninger og årsregnskaber	47
--	----

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis	253
Foreningens væsentligste aftaler	257
Supplerende oplysninger om anvendelse af derivater	259
Revisionshonorar	262
Bestyrelseshonorar	263
Finanskalender 2019	264
Valutakoder	265
Kreditvurderingsbureauernes rating-skala	266

Oversigt over afdelinger og tilhørende andelsklasser

	Afdeling/andelsklasse	180	Afdeling/andelsklasse
		185	Global Equity Solution KL
47	AlmenBolig Korte Obligationer KL		Global KL
	AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d		Global, klasse DKK d
	AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d		Global, klasse DKK W d
54	AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL	191	Global Restricted KL
	AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	196	Global StockPicking Restricted - Accumulating KL
	AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	200	Kommuner 4 KL
61	AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL	204	Norske Aktier Restricted - Akkumulerende KL
	AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	210	Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I
67	Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	214	Online Danske Obligationer Indeks KL
72	Danske Obligationer Absolut KL	219	Online Global Indeks KL
77	Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL		PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL
	Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h		PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I
84	Danske Obligationer Allokering KL	225	PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A
89	Danske Obligationer Varighed 3 KL		US Dollar - Accumulating KL
93	Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	231	US Dollar, klass SEK Y
98	Emerging Markets KL		US High Yield Bonds - Akkumulerende KL
	Emerging Markets, klasse DKK d		US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W
	Emerging Markets, klasse DKK W d		US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h
105	Euro - Accumulating KL	238	US High Yield Bonds, klass SEK W h
	Euro, klass SEK Y	244	US High Yield Bonds KL
111	Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	249	USA KL
	Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d		USA Low Volatility - Accumulating KL
	Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d		
118	Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL		
	Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I		
125	Europe Low Volatility - Accumulating KL		
130	Flexinvest Aktier KL		
136	Flexinvest Danske Obligationer KL		
141	Flexinvest Fonde KL		
146	Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL		
151	Flexinvest Globale Obligationer KL		
157	Flexinvest Korte Obligationer KL		
163	Flexinvest Lange Obligationer KL		
168	Global Equity Solution - Akkumulerende KL		
	Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W		
	Global Equity Solution, klasse NOK W		
	Global Equity Solution, klass SEK W		
174	Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL		
	Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W		

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 2018« 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 2018 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.

Tabel med fordeling

Viser hvordan afdelingens værdipapirbeholdning og likvider var fordelt ultimo 2018. 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 2018. Hvad gik godt, og hvad gik mindre godt? Vi kommer også ind på vores forventninger til 2019 og usikre faktorer knyttet til den enkelte afdelings potentiale i 2019. 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 2018. Afdelingens aktiver er i al væsentlighed de aktier og/eller obligationer, som afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af de Danske Invest beviser, som investorerne ejer i afdelingen. Det bliver også kaldt afdelingens formue.

Note med nøgletal

De væsentligste nøgletal for afdelingens udvikling. De fleste nøgletal er forklaret i regnskabspraksis og i ordbogen, som du kan finde på danskeinvest.dk.

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 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 2018, 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 investorernes formue

Specificerer hvordan afdelingens formue har udviklet sig i løbet af året. Er cirkulerende kapital højere ultimo end primo 2018, 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.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger omfatter blandt andet de forskelle på købs- og salgskurser, som alle investorer møder, når de handler værdipapirer - uanset om de investerer selv eller investerer via en afdeling/andelsklasse i en investeringsforening. Disse indirekte handelsomkostninger er således ikke et gebyr til rådgivere eller distributører af Danske Invest, men en omkostning, der opstår i markedet i forbindelse med handler.

Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klasserne

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

Foreningens ledelsesberetning Investeringsforeningen Danske Invest Select i 2018

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. Danske Invest ønsker at tilbyde relevante produkter, så vores investorer kan opnå deres økonomiske mål. Vi varetager vores investorers opsparring direkte via Danske Invest Select-investeringsbeviser, eller som leverandør gennem vores distributorers samlede investeringsløsninger.

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 struktureret udvælgelse af kompetente porteføljeformidlere og tæt opfølgning
- Vi vælger den rigtige forvaltningsform som f.eks. aktiv eller passiv forvaltning 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
- Vi har et mål om at kunne tilbyde relevante produkter, så vores investorer kan nå deres økonomiske mål

Vi arbejder løbende på at videreudvikle og tilpasse vores udvalg af produkter, så de stemmer overens med vores investorers interesser og ønsker. Vi vurderer også løbende investeringsstrategien i alle vores afdelinger for at sikre, at vi tilbyder vores investorer relevante og konkurrencedygtige produkter.

Prisjusteringer

Danske Invest Select har en række afdelinger, der indgår i investeringsløsninger hos vores distributører. Danske Invest Select har en målsætning om, at disse afdelinger skal være konkurrencedygtigt prissat, og på den baggrund besluttede bestyrelsen for Danske Invest Select i 2018 at nedsætte de løbende administrationsomkostninger for to afdelinger med virkning fra 1. januar 2019.

For afdeling *Flexinvest Aktier* er de løbende administrationsomkostninger nedsat med 0,07 procentpoint til 1,02 pct.

For afdeling *Flexinvest Danske Obligationer* er de løbende administrationsomkostninger nedsat med 0,06 procentpoint til 0,45 pct.

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.

Formueudvikling

Investeringsforeningen Danske Invest Selects formue faldt fra 141.396 mio. kroner ultimo 2017 til 120.040 mio. kroner ultimo 2018. Der blev netto tilbagesolgt beviser i foreningen for 12.066 mio. kroner, årets resultat blev - 4.040 mio. kroner, og der blev i 2018 udbetalt udbytter for 5.250 mio. kroner.

Foreningen er en del af Danske Invest-gruppen, der samlet pr. 31. december 2018 forvaltede en formue på 265 mia. kroner. Danske Invest-gruppen er defineret som Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Select og Investeringsforeningen ProCapture, da disse har samme bestyrelse og distribueres mod samme målgruppe.

Afvikling af afdeling

Der er sket en afvikling af *Aktier KL* pr. 10. december 2018 med Finanstilsynets godkendelse. På en ekstraordinær generalforsamling d. 27. august 2018 blev det vedtaget at afvikle afdelingen som følge af, at efterspørgselen fra investorer var for lav til, at afdelingens formue under forvaltning havde et bæredygtigt niveau.

Vidensressourcer

Foreningen bliver administreret af Danske Invest Management A/S. En række af administrationsopgaver bliver udført af foreningens samarbejdspartner, Danske Bank. Dette gælder bl.a. for porteføljerådgivning samt opgaver inden for produktudvikling, kommunikation, markedsføring, salgssupport og regnskab. Administrationselskabet samarbejder desuden direkte og indirekte med en række forskellige distributører og porteføljeforvaltere. Ansvar for opgaver, som udføres af samarbejdspartnerne, ligger hos Danske Invest Management A/S.

Tilbagesøgning af udbytteskat

Visse lande tilbageholder højere skat på aktieudbytter udbetalt fra selskaber hjemmehørende i de pågældende lande, end landene er berettiget til i henhold til gældende dobbeltbeskatningsaftaler. Til gavn for vores investorer tilbagesøger vi derfor for meget tilbageholdt udbytteskat. Det har ført til, at vi har fået udbytteskatter tilbage fra 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, hvilket generelt øger omkostningerne 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 4 afdelinger, 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 afdelingerne *Global Restricted K*, *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.

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 en afdeling, som har en Active Share under 50, og som er under 3 år gamle og dermed ikke har en beregnet Tracking Error. Det gælder for afdeling *Norske Aksjer Institusjon Restricted - Akkumulerende KL*, som 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 defineret som bl.a. aktieudlån, repoforretninger og købs-/tilbagesalgsforretninger. Foreningen har ikke foretaget værdipapirfinansieringsringstransaktioner i 2018.

Foreningen har i 2018 ikke deltaget i udlån af aktier, da vi ikke vurderede, at det i tilstrækkeligt omfang bidrog til at øge de enkelte afdelingers afkast efter omkostninger. Udlån af aktier kan dog potentielt blive relevant igen på et senere tidspunkt. I så fald vil aktieudlån blive gennemført inden for den vedtagne aktieudlåns politik, der bl.a. indebærer, at sikkerhedsstillelsens markedsværdi til enhver tid mindst udgør markedsværdien af de aktier, som er udlånt. Det er samtidigt et krav, at sikkerhedsstillelsen er likvid og af høj kvalitet.

Ændringer i direktionen

Robert Bruun Mikkelsen overtog pr. 1. september 2018 ansvaret som administrerende direktør i Danske Invest Management A/S, som administrerer en række investeringsforeninger og alternative investeringsfonde, herunder Investeringsforeningen Danske Invest Select. Den hidtidige administrerende direktør, Morten Rasten, fortsatte fra samme dato som vicedirektør og udgør sammen med Robert Bruun Mikkelsen direktionen i selskabet.

Ændringen i direktionen skal medvirke til at sikre, at Danske Invest Management A/S kan videreudvikle sine kompetencer inden for administration og regulering samt blive endnu stærkere bl.a. inden for udvikling af nye og innovative investeringsløsninger til investorerne i investeringsforeningerne og de alternative investeringsfonde administreret af Danske Invest Management A/S.

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

Danske Invest Select planlægger at afvikle en række afdelinger og dermed forenkle udbuddet af afdelinger

I Danske Invest Select arbejder vi løbende på at videreudvikle og tilpasse vores udvalg af afdelinger, så de stemmer overens med vores investorers interesser og ønsker. Vi vurderer også løbende investeringsstrategien i alle vores afdelinger for at sikre, at vi tilbyder vores investorer relevante og konkurrencedygtige produkter. Ved den ordinære generalforsamling i Danske Invest Select foreningen den 24. april 2019 skal der derfor tages stilling til

forslag om at afvikle 6 afdelinger. Afdelingerne er udvalgt, da vi vurderer, at de ikke fremadrettet forventes at være investerings- og omkostningsmæssig bæredygtige, da formuerne er små. Desuden er det vurderet, at det ikke vil være i investorernes interesse at fusionere dem ind i andre afdelinger, da forskellene i investeringskoncepterne er for store, da investeringsområderne ikke matcher andre Danske Invest-afdelinger tilstrækkeligt, eller fordi vi ikke oplever tilstrækkelig stor efterspørgsel fra investorer. De 6 afdelinger fremgår af listen nedenfor.

Ophørende afdeling
Online Indeks Danske Obligationer KL
Europa Højt Udbytte Restricted KL
US Dollar Akkumulerende KL
Euro Akkumulerende KL
USA Low Volatility -Akkumulerende KL
Europe Low Volatility -Akkumulerende KL

Supplering af omkostningsnøgletallet "ÅOP" (Årlige Omkostninger i Procent) med indirekte handelsomkostninger

En ny brancheaftale om investoroplysning har i 2018 ført til en supplering af omkostningsnøgletallet ÅOP, der står for Årlige Omkostninger i Procent. ÅOP estimerer de samlede årlige direkte omkostninger, som investor i en investeringsforening betaler. Fremover skal pengeinstitutter og investeringsforeninger, herunder Danske Invest Select, nu også oplyse om estimerede indirekte handelsomkostninger i forbindelse med ÅOP.

De estimerede indirekte omkostninger beregnes som de totale handelsomkostninger fratrukket den dækning af handelsomkostningerne, der er en følge af emissioner og indløsninger. Desuden fratrækkes de direkte handelsomkostninger, som allerede indgår i ÅOP. I de totale handelsomkostninger indberegnes - ud over de direkte omkostninger - også et estimeret kurspænd for hver handel. De estimerede indirekte handelsomkostninger er således ikke et gebyr til rådgivere eller distributører af Danske Invest Select. De er et estimat for de handelsomkostninger, der ikke allerede indgår i ÅOP. Grundet beregningsmetoden, hvor tallet fremkommer som en residual, vil de indirekte handelsomkostninger kunne blive et negativt procenttal (altså i princippet en indtjening til fonden). I disse tilfælde har vi sat tallet til 0 pct. De indirekte handelsomkostninger vil i specielle tilfælde også kunne blive et meget stort procenttal, og tallet er ikke nødvendigvis særlig

stabilt. Vi anbefaler derfor, at man er varsom med konklusioner alene på baggrund af de estimerede indirekte handelsomkostninger.

Den nye brancheaftalen sikrer generelt større gennemsigtighed for investorerne, men samtidig bevarer man et ÅOP, som forbliver sammenligneligt fra år til år. Dermed kan investorerne fortsat vurdere omkostningsudviklingen for de direkte omkostninger over tid. Estimer for de indirekte handelsomkostninger blev implementeret i marts 2018, og man kan bl.a. finde dem på danskeinvest.dk.

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

Opfølgning på samarbejdspartner

I september 2018 offentliggjorde Danske Bank A/S konklusionerne fra den advokatundersøgelse, som Danske Bank selv havde iværksat i forhold til sagen om hvidvask gennem Danske Bank A/S' filial i Estland.

Danske Bank A/S er foreningens primære samarbejdspartner på en række områder, og det er derfor en fast del af bestyrelsens arbejde, at der følges op på at de leverede ydelser lever op til både kvalitetsmæssige og regulatoriske krav.

I umiddelbar forlængelse af offentliggørelsen anmodede bestyrelsen for foreningen Danske Bank A/S om en redegørelse for i hvilket omfang konklusionerne fra undersøgelsen har indvirkning på de ydelser, som foreningen modtager fra Danske Bank A/S. Bestyrelsen har modtaget et betryggende svar fra Danske Bank A/S med konkret stillingtagen til de enkelte aftaleforhold, som foreningen har med Danske Bank A/S.

Se vores ordbog

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

Afkast og udbytter

For den typiske investor, der er investeret i danske kroner, varierede afkastet på tværs af alle afdelinger i Danske Invest Select fra 1,02 pct. i *Online Danske Obligationer Indeks KL* til et negativt afkast på 10,74 pct. fra *Emerging Markets, klasse DKK d*. For investorer i andre valutaer kan afkastene være anderledes.

Obligationsafdelingerne

Obligationsmarkederne var i 2018 præget af stigende renter i begyndelsen af året i både Europa og USA. Siden faldt renterne henover året i Europa, og sidst på året fulgte også rentefald i USA. Afdelingerne med danske obligationer gav de bedste afkast, mens afdelinger med mere risikofyldte obligationer som f.eks. obligationer med lav kreditkvalitet (high yield) klarede sig dårligst.

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.

Blandt afdelingerne med højest afkast i 2018 var således *Danske Obligationer Absolut KL*, som gav et afkast på 0,98 pct. I den modsatte ende af skalaen finder vi *US High Yield Bonds KL*, som gav et negativt afkast på 5,84 pct.

Aktieafdelingerne

Aktieinvestorer blev i 2018 ramt af flere usikkerhedsfaktorer, der medførte stor nervøsitet og betydelige kursudsving på aktiemarkederne. To gange i løbet af året oplevede vi perioder med kursfald for globale aktier i størrelsesordenen 10 pct., og selv om virksomhederne generelt oplevede en høj vækst i deres indtjening, udmøntede usikkerheden sig i markante kursfald for året.

Aktier fra de nye markeder (emerging markets) var blandt dem, der oplevede størst tab. Således gav *Emerging Markets, klasse DKK d* som nævnt ovenfor et negativt afkast på 10,74 pct. Ser vi på en bredere global aktieafdeling som *Global, klasse DKK d*, endte året med et negativt afkast på 4,87 pct.

De højeste og laveste afkast i 2018*		
Afdeling/andelsklasse		Afkast 2018
I DKK		
Højest	Online Danske Obligationer Indeks KL	1,02%
Lavest	Emerging Markets, klasse DKK d	-10,74%
I EUR		
Højest	Europe Low Volatility - Accumulating KL	-3,18%
Lavest	Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W	-10,06%
I NOK		
Højest	Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	-3,21%
Lavest	Global Equity Solution, klasse NOK W	-9,56%
I SEK		
Højest	US Dollar, klass SEK Y	10,09%
Lavest	Global Equity Solution, klass SEK W	-7,31%
*For afdelinger/andelsklasser, der har eksisteret hele året og stadig eksisterer.		

Udbytterne

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2018 udbetales udbytter for 1.849 mio. kroner mod 5.065 mio. kroner for 2017. 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 8. februar 2019.

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.

Udbyttens skattemæssige fordeling kan ses på dankeinvest.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 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 har 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 løbende frem mod udløbet af overgangsordningen.

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

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
AlmenBolig Korte Obligationer KL		
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	0,22	
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,29	
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL		
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,91	
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,98	
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL		
AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	0,46	0,13
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL		
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	0,44	
Danske Obligationer Absolut KL		
Danske Obligationer Absolut KL	0,98	
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL		
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,63	0,52
Danske Obligationer Allokering KL		
Danske Obligationer Allokering KL	0,58	0,52
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL		
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	0,88	
Danske Obligationer Varighed 3 KL		
Danske Obligationer Varighed 3 KL	0,95	0,52
Emerging Markets KL		
Emerging Markets, klasse DKK d	-10,74	-10,06
Emerging Markets, klasse DKK W d	-10,18	-10,06
Euro - Accumulating KL		
Euro, klass SEK Y	2,12	3,09
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL		
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d	-1,25	-1,58
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	-0,98	-1,58
Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL		
Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I	-7,75	-9,87
Europe Low Volatility - Accumulating KL		
Europe Low Volatility - Accumulating KL	-3,18	
Flexinvest Aktier KL		
Flexinvest Aktier KL	-8,11	
Flexinvest Danske Obligationer KL		
Flexinvest Danske Obligationer KL	0,77	
Flexinvest Fonde KL		
Flexinvest Fonde KL	0,96	

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL		
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	0,15	
Flexinvest Globale Obligationer KL		
Flexinvest Globale Obligationer KL	-4,17	
Flexinvest Korte Obligationer KL		
Flexinvest Korte Obligationer KL	-1,20	
Flexinvest Lange Obligationer KL		
Flexinvest Lange Obligationer KL	0,84	
Global Equity Solution - Akkumulerende KL		
Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W	-9,89	-3,89
Global Equity Solution, klasse NOK W	-9,56	-3,36
Global Equity Solution, klass SEK W	-7,31	-1,15
Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL		
Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W	-10,06	-4,85
Global Equity Solution KL		
Global Equity Solution KL	-9,64	-3,89
Global KL		
Global, klasse DKK d	-4,86	-4,63
Global, klasse DKK W d	-4,35	-4,63
Global Restricted KL		
Global Restricted KL	-7,64	-3,89
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL		
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	-5,80	-9,49
Kommuner 4 KL		
Kommuner 4 KL	0,83	0,52
Norske Aktier Restricted - Akkumulerende KL		
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	-3,20	-2,20
Online Danske Obligationer Indeks KL		
Online Danske Obligationer Indeks KL	1,02	0,95
Online Global Indeks KL		
Online Global Indeks KL	-3,99	-3,89
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL		
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I	-2,74	-2,84
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	-3,27	-2,84
US Dollar - Accumulating KL		
US Dollar, klass SEK Y	10,09	8,29
US High Yield Bonds - Akkumulerende KL		
US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W	-6,39	-4,70
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	-6,26	-4,55
US High Yield Bonds, klass SEK W h	-	-

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
US High Yield Bonds KL		
US High Yield Bonds KL	-5,84	-4,70
USA KL		
USA KL	-3,85	-0,02
USA Low Volatility - Accumulating KL		
USA Low Volatility - Accumulating KL	-3,73	

Udbytter

Afdeling/Andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
AlmenBolig Korte Obligationer KL		
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	0,40	0,10
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,40	0,10
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL		
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,60	0,50
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,60	0,60
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL		
AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	0,50	0,10
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL		
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	0,50	0,50
Danske Obligationer Absolut KL		
Danske Obligationer Absolut KL	0,60	0,60
Danske Obligationer Allokering KL		
Danske Obligationer Allokering KL		0,60
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL		
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	0,50	0,50
Danske Obligationer Varighed 3 KL		
Danske Obligationer Varighed 3 KL	0,60	0,60
Emerging Markets KL		
Emerging Markets, klasse DKK d		950,00
Emerging Markets, klasse DKK W d		1.140,00
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL		
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d		90,00
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d		110,00
Flexinvest Aktier KL		
Flexinvest Aktier KL		4,90
Flexinvest Danske Obligationer KL		

Udbytter

Afdeling/Andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
Flexinvest Danske Obligationer KL		0,70
Flexinvest Fonde KL		
Flexinvest Fonde KL	0,75	0,90
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL		
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL		1,30
Flexinvest Globale Obligationer KL		
Flexinvest Globale Obligationer KL		0,40
Flexinvest Korte Obligationer KL		
Flexinvest Korte Obligationer KL		1,30
Flexinvest Lange Obligationer KL		
Flexinvest Lange Obligationer KL	0,70	2,70
Global Equity Solution KL		
Global Equity Solution KL		2,80
Global KL		
Global, klasse DKK d		0,00
Global, klasse DKK W d		0,00
Global Restricted KL		
Global Restricted KL		2,70
Kommuner 4 KL		
Kommuner 4 KL	0,50	1,10
Online Danske Obligationer Indeks KL		
Online Danske Obligationer Indeks KL		0,80
Online Global Indeks KL		
Online Global Indeks KL		8,60
US High Yield Bonds KL		
US High Yield Bonds KL		0,00
USA KL		
USA KL		10,00

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
AlmenBolig Korte Obligationer KL	
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	0,37
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,38
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL	
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,96
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,97
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL	

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d	0,73
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	0,42
Danske Obligationer Absolut KL	
Danske Obligationer Absolut KL	0,96
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL	
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,92
Danske Obligationer Allokering KL	
Danske Obligationer Allokering KL	0,89
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	1,06
Danske Obligationer Varighed 3 KL	
Danske Obligationer Varighed 3 KL	1,05
Emerging Markets KL	
Emerging Markets, klasse DKK d	7,94
Emerging Markets, klasse DKK W d	8,05
Euro - Accumulating KL	
Euro, klass SEK Y	3,55
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d	1,62
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	1,67
Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL	
Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I	7,72
Europe Low Volatility - Accumulating KL	
Europe Low Volatility - Accumulating KL	8,22
Flexinvest Aktier KL	
Flexinvest Aktier KL	10,48
Flexinvest Danske Obligationer KL	
Flexinvest Danske Obligationer KL	1,19
Flexinvest Fonde KL	
Flexinvest Fonde KL	1,19
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	0,45
Flexinvest Globale Obligationer KL	
Flexinvest Globale Obligationer KL	3,44
Flexinvest Korte Obligationer KL	
Flexinvest Korte Obligationer KL	1,31
Flexinvest Lange Obligationer KL	
Flexinvest Lange Obligationer KL	1,46
Global Equity Solution - Akkumulerende KL	

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W	11,20
Global Equity Solution, klasse NOK W	9,37
Global Equity Solution, klass SEK W	15,35
Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL	
Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W	10,18
Global Equity Solution KL	
Global Equity Solution KL	11,27
Global KL	
Global, klasse DKK d	10,30
Global, klasse DKK W d	10,40
Global Restricted KL	
Global Restricted KL	10,93
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	11,55
Kommuner 4 KL	
Kommuner 4 KL	0,96
Norske Aktier Restricted - Akkumulerende KL	
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	6,52
Online Danske Obligationer Indeks KL	
Online Danske Obligationer Indeks KL	0,79
Online Global Indeks KL	
Online Global Indeks KL	11,14
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL	
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I	14,17
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	14,09
US Dollar - Accumulating KL	
US Dollar, klass SEK Y	4,53
US High Yield Bonds - Akkumulerende KL	
US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W	4,60
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	4,64
US High Yield Bonds, klass SEK W h	0,00
US High Yield Bonds KL	
US High Yield Bonds KL	4,66
USA KL	
USA KL	14,57
USA Low Volatility - Accumulating KL	
USA Low Volatility - Accumulating KL	9,10

*Skemaet viser afdelingens afkast fra 31.12.2018 frem til den 01.03.2019.
Opgjort på baggrund af kurser pr. 28.02.2019.*

Investeringsmarkederne i 2018

Verdensøkonomien Politisk modvind

Ekspansionen i global økonomi fortsatte i 2018, men væksten faldt dog tilbage til et niveau tættere på den forventede langsigtede vækst. Det afspejlede i særdeleshed en svagere end ventet udvikling udenfor USA. Amerikansk økonomi viste styrke som konsekvens af Donald Trump-administrationens lempelige finanspolitik. Det var dog ikke de økonomiske nøgletal, som var i fokus i løbet af året, men derimod en stribe af politiske begivenheder, som alle havde det til fælles, at de skabte nervøsitet på de finansielle markeder og blandt andet førte til perioder med kursfald på aktiemarkederne.

Lavere skat og øget offentligt forbrug pressede amerikansk økonomi op i et højt gear i 2018. Særligt over sommeren slog amerikansk økonomi de generelle forventninger, da vækstindikatorerne strøg til vejrs. Flere hænder blev bragt i beskæftigelse, og den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed) fortsatte med at hæve renterne. Henimod årets afslutning begyndte effekten af finanspolitikken at ebbe ud, og investorerne blev nervøse for centralbankens kurs. Efter den fjerde renteforhøjelse i december justerede Fed forventningerne til 2019 og nedjusterede det forventede antal renteforhøjelser til to i 2019. Det skyldes Feds usikkerhed om, hvornår pengepolitikken bliver for stram. Derfor vil Fed løbende vurdere effekten af politikken ved at se på, hvordan økonomien reagerer.

Væksten skuffede i 2018 i Europa grundet en række negative faktorer. Den tyske bilindustri blev ramt af ny regulering, hvilket havde en negativ indflydelse på produktionen. Den private sektor i Italien blev ramt af den negative konsekvens af de højere renter, som den nye finanspolitik i Italien har forårsaget. I Frankrig bremsede servicesektoren kraftigt op i december som resultat af de mange gadeprotester. Slutteligt har den kaotiske politiske proces omkring Brexit formentlig også været med til at trykke erhvervstilliden ned i løbet af året. Den skuffende vækst kan dog ikke alene forklares med enkeltbegivenheder. Forventningerne var høje ved årets indgang, og effekter fra en stærk euro og et mere udfordrende globalt eksportmiljø har også bidraget til, at euroland ikke har levet op til forventningerne. Den Europæiske Centralbank (ECB) holdt dog fast i et relativt optimistisk syn på vækst og inflation og valgte ved udgangen af 2018 at annoncere enden på dens store opkøbsprogram af obligationer, som blev igangsat i 2015.

Kinesisk økonomi kom hurtigt ud af starthullerne i 2018, men tabte momentum som året skred frem. Ved årets udgang var væksten under trend, og bekymringerne om de økonomiske udsigter tiltog. Handelskrigen mellem USA og Kina spillede en afgørende rolle i de mange bekymringer om kinesisk

økonomi. Donald Trump overraskede mange inklusiv os med en meget konfrontatorisk linje, og USA indførte toldsats på import af kinesiske varer. Det begyndte dog at lysne sidst på året. Til det store G20-møde i slutningen af november 2018 aftalte Donald Trump og Xi Jinping en midlertidig våbenhvile på handelsfronten frem til marts 2019. Derudover lagde Beijing op til en mere ekspansiv økonomisk politik i 2019 ved et internt politisk topmøde i december 2018. Det betyder blandt andet, at en af de store modvinde fra 2018 - infrastrukturinvesteringer - vil gå fra at bidrage negativt til at bidrage positivt til væksten i Kina.

Obligationer Stort fokus på Italien

2018 startede ud med stigende renter i både USA og Europa. Det skete som følge af gode økonomiske nøgletal og optimisme i markederne omkring den økonomiske vækst. De positive økonomiske nøgletal medførte også flere renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank.

Hen over foråret 2018 forsvandt optimismen dog i Europa, og renterne faldt igen. Obligationsmarkederne havde fokus rettet mod den politiske situation i Italien. Det italienske parlamentsvalg betød, at de to populistiske partier Femstjernebevægelsen og Lega Nord dannede regering. Det gjorde markederne nervøse, og de italienske renter steg fra at være 1,25 procentpoint til at være over 2,50 procentpoint højere end de tilsvarende renter i Tyskland. I september 2018 fremlagde den italienske regering et planlagt budgetunderskud for 2019, der fik rentespændet til Tyskland til at stige yderligere. Efter en konfrontation med EU-kommissionen om størrelsen på budgetunderskuddet gik den italienske regering dog til sidst med til et mindre budgetunderskud, hvilket beroligede markederne og fik rentespændet til at falde lidt tilbage.

Sidst på året blev markedet nervøst for den globale økonomiske vækst. Investorerne var bl.a. nervøse for den verserende handelskrig mellem USA og Kina samt Brexit. Centralbankerne adresserede sidst i december 2018 usikkerheden i markedet, men slet ikke nok til at berolige markederne. Renterne faldt derfor i både USA og Europa.

De danske realkreditobligationer har overordnet haft et fint 2018. De er blevet understøttet af, at udenlandske investorer fortsat har øget deres ejerandel, samt at den generelle efterspørgsel efter AAA-ratede obligationer (den højeste kreditkvalitet) har været stigende. Samtidig har udbuddet af realkreditobligationer været faldende pga. omlægning af lån til støttede boliger fra realkredit- til statsfinansiering. Merrenten på realkreditobligationer i forhold til tilsvarende statsobligationer blev dog udvidet, men den højere rente på realkreditobligationer har til fulde kompenseret for denne udvidelse, så realkreditobligationer gav et højere afkast end tilsvarende statsobligationer.

Globale indeksobligationer blev især påvirket af de store olieprisbevægelser i 2018. De første 9 måneder af 2018 steg olieprisen støt, hvilket var med til at drive inflationen højere. Men de sidste 3 måneder af 2018 tog olieprisen (Brent) et endnu større dyk nedad, hvilket fik inflationsforventninger til at falde brat. Olieprisen faldt bl.a. som følge af større amerikansk produktion af skiferolie og større skepsis om den globale økonomiske vækst i slutningen af 2018. Ses der på den underliggende inflation i euroområdet, har den langsomt bevæget sig opad, men den stigende lønvækst har endnu ikke slået igennem på inflationen.

Kreditobligationer *Højere kreditspænd*

2018 blev et vanskeligt år for kreditobligationsmarkedet, hvor både virksomhedsobligationer med høj og lav kreditkvalitet oplevede stigende risikopræmier.

Merrenten på kreditobligationer med lav kreditkvalitet set i forhold til tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) blev udvidet med 0,70 procentpoint i 2018. Markedet var præget af store udsving henover året. Dette var blandt andet drevet af, at ECB annoncerede afslutningen på dens opkøbsprogram ultimo 2018, samt at Trumps handelskrig mod resten af verden og ikke mindst Kina gav frygt for afmatning i den globale vækst. Derudover blev kreditspændene negativt påvirket af en fortsat usikkerhed om Brexit, ligesom valget i Italien og det efterfølgende budgetoplæg, som overskred EU's regler, også påvirkede markedet negativt. Markedet for europæiske kreditobligationer med høj kreditkvalitet gav et negativt afkast på 1,6 pct. i 2018.

Kreditspændene for europæiske kreditobligationer med lav kreditkvalitet blev udvidet med 2,20 procentpoint i 2018. Markedet var præget af store udsving henover året. Dette var blandt andet drevet af reduktion af opkøb af virksomhedsobligationer fra ECB's side. Ydermere var 2018 præget af negative geopolitiske begivenheder, store kursudsving på aktiemarkedene, tegn på økonomisk afmatning i Europa samt hændelser på selskabsniveau. Sidstnævnte medførte generelt en begrænset risikoappetit hos markedsdeltagere, hvilket førte til markante kursudsving i obligationer udstedt af selskaber med lav kreditkvalitet. Markedet for europæiske kreditobligationer med lav kreditkvalitet gav et negativt afkast på 4,0 pct. i 2018.

2018 blev et uventet dårligt år for obligationer fra de nye markeder. Merrenten på obligationer fra de nye markeder i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer blev således udvidet med hele 1,30 procentpoint over året til 4,15 procentpoint ved årets udgang. Drivkræfterne bag denne markante spændudvidelse var en kombination af faldende råvarepriser, handelskrig mellem USA og Kina, mindre support fra den vestlige verdens centralbanker, generelt faldende risikovillighed blandt investorerne og

skuffende makroøkonomisk vækst i de nye markeder både absolut og relativt i forhold til resten af verden. Slutresultatet blev, at statsobligationer fra de nye markeder udstedt i USD, men valutasikret over for DKK, kom ud af året med et negativt afkast på 7,2 pct., hvilket markerede det dårligste år siden finanskrisen i 2008 og blot det fjerde år med negative afkast, siden markedsindekset så dagens lys i 1996.

Statsobligationer fra de nye markeder udstedt i landenes egne valutaer klarede sig dog væsentligt bedre med et negativt afkast på kun 1,3 pct. omregnet til DKK. Det rene obligationsafkast var 3,2 pct., mens valutaerne fra de nye markeder i gennemsnit blev svækket med 4,5 pct. over for DKK.

Valuta *Dollarens comeback*

2018 startede med en svækkelse af dollaren overfor den danske krone og euroen. Men i takt med stadig bedre tal for amerikansk økonomi fulgt af amerikanske renteforhøjelser, Trumps skattereform og svagere vækst i Europa så vi en styrkelse af dollaren henover sommeren 2018. Siden august 2018 har dollaren stort set været uændret overfor den danske krone. Dollaren blev samlet set styrket med 5,3 pct. overfor den danske krone i 2018. Det engelske pund har som ventet haft et svært 2018, hvor kursen i høj grad har været afhængig af Brexit-forhandlingerne. Særligt problemerne med at få udtrædelsesaftalen mellem EU og Storbritannien stemt igennem det engelske parlament og frygten for, at der ikke kommer en aftale, svækkede pundet de sidste måneder af 2018. Pundet endte 2018 med en svækkelse overfor den danske krone på 0,9 pct. Den japanske yen blev styrket 8,1 pct.

I Skandinavien har både norske og svenske kroner haft et volatilt år. Norske kroner blev styrket ca. 4 pct. i takt med, at olieprisen steg i første halvdel af 2018. Men olieprisen dykkede kraftigt i efteråret 2018, og norske kroner fulgte med ned og sluttede året med en lille svækkelse mod den danske krone på 0,6 pct. Svenske kroner blev svækket en del i starten af 2018, hvor det svenske boligmarked faldt, men har siden maj 2018 stabiliseret sig i et højere leje. Sidst i 2018 hævede den svenske Riksbanken renten, da den vurderede, at svensk økonomi er på vej frem. Året endte med en svækkelse i den svenske krone over for den danske krone på 2,8 pct.

Globale aktier *Handelskrig og svagere økonomisk vækst trak aktierne ned*

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,6 pct. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast tæt på nul, hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske

stramminger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et negativt afkast på 10,4 pct. efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,3 pct. trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,1 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,3 pct. og 6,9 pct. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,6 pct., -11,2 pct. og -9,9 pct.

De store teknologiskaber dominerede det amerikanske aktiemarked frem til sommeren 2018, hvorefter de blev ramt af en større korrektion. Alligevel klarede teknologiselskaberne sig generelt bedre end markedet set over hele året, og det var også tilfældet for vækst- og momentumaktierne.

Danske aktier

Høj volatilitet og stor spredning sektorerne imellem

Det danske aktiemarked faldt 7,5 pct. i 2018, hvilket dog er et mindre fald end for de europæiske aktier. Primo 2018 forventede markedet 7 pct. indtjeningsvækst for de danske selskaber, men dette blev løbende nedjusteret til et fald på omkring 5 pct. bl.a. som følge af lavere USD og lavere indtjening i bankerne. Aktier inden for medieudstyr og IT-sektoren klarede sig godt med betydelige stigninger, mens shipping- og bankaktier gav negative afkast. Med et negativt afkast på 2,0 pct. kom de små og mellemstore selskaber bedre igennem 2018 end de store C25-selskaber, der oplevede et negativt afkast på 7,8 pct.

Det globale obligationsmarked i 2018

Obligationer	Renteniveau in pct. ultimo 2017	Renteniveau in pct. ultimo 2018	Afkast i pct.
Danmark	0,48	0,22	2,56
USA	2,41	2,69	6,13
Japan	0,05	-0,01	9,30
Tyskland	0,43	0,24	2,56
Eurozonen			1,23
Emerging markets			-7,18
Erhvervsobligationer Inv. Grade			-1,59
Erhvervsobligationer Spec. Grade			-4,60

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 i 2018

Valuta	Ændring i pct.
Engelske Pund	-0,88
Euro	0,23
Japanske Yen	8,10
Norske kroner	-0,55
Svenske kroner	-2,77
US dollar	5,28

Skemaet viser valutaudviklingen over for danske kroner i 2018.

Verdens aktiemarkeder i 2018

Aktier	Ændring i pct.
Danmark	-7,50
Japan	-8,28
USA	-0,02
Hele verden	-4,63
Europa	-10,37
Norden	-7,42
Fjernøsten ex Japan	-9,85
Emerging Markets	-10,07
Latinamerika	-1,64
Østeuropa	-6,51

Kilde: Morgan Stanley og OMX.

Sektorudviklingen på aktiemarkederne i 2018

Sektor	Ændring i pct.
Energi	-8,69
Materialer	-11,58
Industri	-9,88
Forbrugsgoder	-3,50
Konsumentvarer	-5,74
Sundhedspleje	7,08
Finans	-11,20
Informationsteknologi	-0,83
Telekommunikation	-6,21
Forsyning	6,72
Ejendomme	-2,83

Skemaet viser kursudviklingen i de enkelte aktiesektorer i 2018 gjort op ud fra alle verdens aktier. Kilde MSCI World AC Index.

Evaluering af forventningerne til 2018

Vores forventning om global vækst på et højt niveau i 2018 med færre usikkerhedsfaktorer end året før blev ikke indfriet. Det forgangne år var præget af flere begivenheder, som vi ikke på forhånd havde forudset omfanget og konsekvenserne af, og som fik en stor påvirkning på tværs af forskellige aktivklasser. Dette gælder ikke mindst handelskrigen mellem USA på den ene side og Kina, EU og en række andre lande på den anden side. Handelskrigen spredte stor nervøsitet på de finansielle markeder i løbet af 2018.

2018 startede ellers med en udvikling som forventet, men som året skred frem, aftog væksten forårsaget af bl.a. handelskrig, uvished om Brexit, usikkerhed om rentestigninger og politiske uroligheder i Europa.

Forventningen om, at væksten i USA skulle falde til et mere moderat niveau, blev mere eller mindre indfriet, men at den amerikanske økonomi undervejs viste den styrke, som den gjorde hen over sommeren 2018, havde vi ikke forventet. Forventningen om en svagere USD holdt kun stik i starten af 2018, hvorefter Donald Trumps skattereform og en svækkelse af den europæiske økonomi betød en styrket USD for 2018 samlet set. Vores forventning om, at Fed ville hæve renten fire gange i løbet af 2018 blev indfriet.

De nye markeder, herunder Kina, levede op til vores forventninger om en vækstafmatning i 2018, men væksten tabte dog mere momentum, end vi havde regnet med. Vi havde ikke forudset Donald Trumps hårde udenrigspolitik overfor Kina med toldsatser på kinesiske varer.

Også i euroland fik vi som forventet en afmatning, men heller ikke her havde vi forventet, at afmatningen ville være så kraftig. Blandt de negative drivkræfter var Brexit-forhandlingerne, valget i Italien, franske gadeoptøjer og en presset tysk bilproduktion. Tingene udviklede sig som forventet i relation til ECB, som i 2018 annoncerede, at den vil stoppe sit opkøbsprogram af obligationer ved slutningen af 2018.

Vi havde forventet, at aktiemarkederne i 2018 ville give moderat positive afkast, mens aktiemarkederne i 2018 leverede negative afkast. Aktiemarkederne var påvirkede af både politiske og økonomiske faktorer specielt hen imod slutningen af året. 2018 var kendetegnet ved en tiltagende bekymring for den globale vækst, som året skred frem. Denne tiltagende bekymring var bl.a. drevet af et relativt højt udgangspunkt for den globale økonomiske aktivitet fra 2017, stigende politisk usikkerhed samt økonomiske nøgletal, der indikerede, at den globale vækst var aftagende.

Vores forventninger om stigende inflation vist sig at holde stik. Vi havde forventet, at renterne skulle stige, men dette holdt kun stik i USA, mens vi så faldende renter i euroland (Tyskland). Merrenten på kreditobligationer med såvel høj som lav kreditkvalitet blev mod forventning betydeligt udvidet i 2018, og tilsvarende blev merrenten på danske realkreditobligationer mod forventning udvidet i 2018.

Obligationer fra de nye markeder udstedt i USD indfrie langt fra vores forventninger om at give et mindre, men positivt afkast. Mange af de forbehold, vi havde taget i forhold til vores forventninger, udspillede sig i løbet af 2018. Kreditspændet mellem obligationer fra de nye markeder og tilsvarende amerikanske statsobligationer blev mod forventning udvidet, forårsaget af faldende amerikanske renter og opbremsning i den kinesiske økonomi.

Ved indgangen til 2018 havde vi en forventning om en svagt stigende EUR. Forventningen blev opfyldt de første par måneder, men så medførte en stærk amerikansk økonomi, at situationen vendte, og samlet set for 2018 så vi en styrket dollar. Som forventet udviklede yen sig positivt for 2018 som helhed. For den svenske krone havde vi forventet et uændret niveau, men oplevede en mindre svækkelse. Den norske krone udviklede sig slet ikke som forventet, da en faldende oliepris gav en svækkelse af den norske krone.

Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2019

Verdensøkonomien

Fra divergens til konvergens

2018 var et brud med den synkrone udvikling blandt de store økonomier, som vi var vidner til i 2017. Vi forventer, at de asynkrone tendenser vil fortsætte ind i 2019, men med omvendt fortegn. USA vil tabe momentum, hvorimod euroland og Kina vil genfinde dele af det tabte momentum. Samlet set vil det efterlade global økonomi med en vækst moderat over trend set over året som helhed, og vi anser derfor risikoen for recession som værende lav.

I USA forventer vi, at effekterne af Donald Trumps finanspolitik vil fortsætte med at ebbe ud, om end den stadig vil bidrage positivt til væksten i 2019. De seneste data viser, at banksystemet strammer lånebetingelserne, hvilket vil være en modvind for væksten. Samlet set forventer vi, at væksten kommer til at ligge lidt under potentiel vækst i 2019. Vi tager Feds ord for gode varer og forventer, at centralbanken ikke vil foretage nogen renteforhøjelser i 2019. Det skyldes, at inflationen forventes at forblive omkring Feds langsigtede mål på to procent, da det stramme arbejdsmarked opvejes af, at inflationsforventningerne er forankret på et historisk lavt niveau.

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.

I euroland forventer vi, at de negative effekter af opbremsningen i tysk bilindustri samt strejker og protester i Frankrig vil aftage i løbet af 2019. Kombineret med en lempelig finanspolitik vil det bringe væksten op til et niveau

lidt under det niveau, vi forventer på lang sigt. Brexit-processen vil sandsynligvis fortsætte med at være en moderat modvind for væksten. Det skyldes, at vi ikke regner med, at politikerne i Storbritannien kan enes om en aftale på den korte bane, men behøver mere tid. Vi forventer altså, at de på den ene side vil formå at undgå en "hård" exit ved at købe mere tid hos EU, men omvendt at usikkerheden vil vise sig varig, da vi ser en lille sandsynlighed for en afklaring før d. 29. marts 2019. Vender vi blikket mod inflationsudsigterne, er vi skeptiske omkring ECB's evne til at bringe inflationen tilbage på omkring to procent. Derfor ser vi en større sandsynlighed for, at ECB først hæver renten i 2020 i forhold til at hæve renten i 2019. Der vil med andre ord ikke være opadgående pres på renterne fra pengepolitikken i 2019.

I Kina forventer vi, at væksten vil vende til det bedre. Det skyldes, at Beijing justerede den økonomiske politik i andet halvår af 2018. Kineserne gennemfører en større skattereform, som lemper både erhvervsskatter og personskatten. Det vil understøtte den indenlandske efterspørgsel. Pengepolitikken blev også lempet, hvilket vil understøtte bankernes långivning. Særligt lokalregeringerne forventer vi vil skrue op for infrastrukturinvesteringer igen som konsekvens af billigere finansieringsmuligheder. Det betyder dog ikke, at vi skal forvente et vækstboom. De amerikanske toldsatser vil ramme eksporten og virke som en stopklods for væksten. Vi forventer dog ikke, at handelskonflikten vil eskalere yderligere. USA og Kina vil få svært ved at lave en vidtrækkende og langtidsholdbar aftale, da der fortsat eksisterer afgørende og svært løselige stridspunkter inden for teknologiområdet. En mindre handelsaftale om landbrugsvarer og biler forekommer dog sandsynligt. Samlet set forventer vi, at kinesisk økonomi vil vokse i tråd med Beijing egne ambitioner om en vækstrate på godt seks procent.

Obligationer

Italien og Brexit fortsat i fokus

Den ledige arbejdskraft i USA og kerne-eurolandene er blevet mere knap, og det har medført stigende lønvækst i både euroområdet og USA. Vi forventer, at stigende lønninger langsomt vil slå igennem på europæisk inflation i 2019. Kerneinflationen vil dog fortsat være under 2 pct., og spørgsmålet er, om stigningen vil være nok til, at ECB tør hæve renten.

Vi forventer ikke, at Fed vil hæve renten i løbet af 2019, og at ECB sandsynligvis først hæver renten, for første gang siden 2011, i løbet af 2020. Vi forventer ikke, at Bank of Japan vil slække yderligere på sit bånd for den 10-årige rente.

Selvom der kom en løsning på uenigheden om det italienske statsbudget i 2018, tror vi, at uenighederne vil genopstå i 2019. De grundliggende problemer i Italien med lav vækst og en stor offentlig gæld er stadig ikke løst, og i forhandlingerne mellem den italienske regering og EU-kommissionen vil retorikken fortsat være skarp. Hvis Lega Nord går yderligere frem i meningsmålingerne, er det ikke utænkeligt, at det kan føre til et nyvalg i Italien.

Hvis regeringen får et styrket mandat, vil den potentielt kunne forsøge at presse EU-kommissionen yderligere på budget-spørgsmålet. Relateret hertil vil europavalget i 2019 også fylde i markedet, og især spørgsmålet om, hvor godt de populistiske og euro-skeptiske partier vil klare sig, vil være i fokus. Derudover vil markedet have et stort fokus på Brexit. Selv hvis Theresa Mays aftale med EU til sidst bliver stemt igennem, er der stadig lange udsigter til, at vi ved, hvordan det fremtidige samarbejde mellem Storbritannien og EU vil se ud. Usikkerheden om udfaldet er stor, og Brexit-forhandlingerne vil betyde mere for de engelske renter end den underliggende økonomi.

Danske realkreditobligationer ser fortsat billige ud i et historisk perspektiv. Kombinationen af nye og flere investorer og lavere udbud forventer vi vil have en positiv indvirkning på værdiansættelsen af obligationerne. Realkreditobligationer er stadig i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning fra danske kroner til deres valuta. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt kan det også medføre øget interesse.

I forhold til globale indeksobligationer blev inflationen i 2018 især tynget af en lavere oliepris. Markedets inflationsforventninger på indeksobligationer er derfor også skruet helt i bund. Samtidig er lønningerne dog som tidligere nævnt stigende, hvilket vi forventer vil betyde stigende kerneinflationen i 2019. Det er især i lande som Tyskland og USA, at arbejdsmarkedene er meget pressede, mens der stadig er ledig kapacitet i de sydeuropæiske lande.

Kreditobligationer

Højere kreditspænd gør kreditobligationer mere attraktive

ECB's beslutning om at ophøre med at opkøbe obligationer i markedet har allerede påvirket kreditspændene i løbet af 2018. Det er svært at forudsige, hvor ligevægten på kreditspændene er, og investorerne igen finder kreditobligationer med såvel høj som lav kreditkvalitet attraktive. Vi er imidlertid tættere på dette givet den store spændudvidelse, vi så i 2018, og vi forventer ikke en tilsvarende udvidelse af kreditspændene i 2019, da vi ikke forventer, at investorerne går ud af kreditobligationer med samme intensitet som i 2018. Givet de højere kreditspænd er kreditobligationer nu mere attraktive end ved starten af 2018. Det vil derfor ikke være overraskende, hvis vi begynder at se efterspørgsel i løbet af 2019.

På rentesiden forventer vi, at markedet vil begynde at inddiskontere en delvis normalisering af renterne.

Det virkede som om, at finansmarkedene mod årets slutning i 2018 var drevet af en begyndende recessionsfrygt. Det finder vi imidlertid overdrevet, da vi forventer, at den globale økonomi i 2019 vil udvise en pæn positiv vækst over den langsigtede trend. Da vi samtidig forventer at se en genopretning i de nye markeder med en udvidelse af vækstforskellen til resten af verden oven på

den skuffende udvikling i 2018, vurderer vi, at det nuværende kreditspænd er attraktivt 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 pænt positivt afkast på obligationer fra de nye markeder i 2019. Vi må dog erkende, at usikkerheden om den amerikanske renteutvikling fortsat er stor, ligesom stigende protektionisme i USA og en mulig vækstbremsering i Kina udgør væsentlige risikofaktorer for de nye markeder.

Valuta

Fortsat stort fokus på pengepolitik

Vores forventning om, at FED ikke vil hæve renten i løbet af 2019, samt ECB's annoncering om at stoppe dens opkøbsprogram af obligationer er allerede priset ind i den nuværende dollarkurs. Vi forventer, at en renteforhøjelse fra Fed, vil betyde en styrket dollar. Der er dog væsentlig usikkerhed knyttet til den europæiske vækst og inflation, sydeuropæisk gældskrise og Brexit, der kan overraske negativt og udløse et fald i euroen eller stigning i dollaren overfor den danske krone. For det engelske pund er den altoverskyggende historie stadig, hvordan aftalen om udtrædelsen af EU ender. Vi forventer stadig store udsving, indtil der er klarhed om en aftale, og muligvis en markant ændring i værdien af pundet afhængig af udfaldet af aftalen.

Vi forventer ikke store ændringer fra Japan og ser her ændringen i japanske yen som afhængig af, hvad der sker i euroland med de samme risici som nævnt under dollaren.

Den norske krone har igen vist sin afhængighed af olieprisen, og vi forventer en del volatilitet i kursen fremadrettet. For svenske kroner har vi set en stabilisering af boligmarkedet og kursen på den svenske krone. Vi forventer en fortsat stabilisering af svenske kroner eller en svag styrkelse. Risikoen for svenske kroner er fortsatte fald i den globale økonomi, hvor svensk økonomi er meget eksportorienteret og afhængig af internationale konjunkturer.

Globale aktier

Positive afkast i 2019, men med stor usikkerhed

Vi forventer, at aktiemarkedene i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

Danske aktier

Vi forventer beskedne, men dog positive afkast

Hovedparten af de faktorer, der forårsagede faldende aktiemarkeder i anden halvdel af 2018, er fortsat uafklarede og kan fortsat give urolige aktiemarkeder i 2019. Overordnet venter vi dog en positiv vækst i Europa og USA. Kombineret med en relativ beskedne forventet indtjeningsfremgang for de danske selskaber på bare 3 pct. betyder det, at vi venter beskedne, men dog positive afkast i 2019. Indtjeningsvæksten forventes at blive betydeligt højere i 2020 med en vækst på 12 pct. Vurderet på indtjeningsmultipler er det danske aktiemarked fair prisfastsat.

Redegørelse for samfundsansvar

Danske Invest-gruppen arbejder struktureret med ansvarlighed i investeringsprocessen og det aktive ejerskab ved at integrere ESG-faktorer (miljø, sociale forhold, god selskabsledelse). Formålet er at skabe tilfredsstillende afkast til investorerne og påvirke porteføljeselskaber i en positiv retning.

Danske Invest-gruppens arbejde med ansvarlige investeringer er funderet i politikerne 'Responsible Investment Policy' samt 'Politik for udøvelse af stemmerettigheder'. Politikkerne har til formål at sikre, at Danske Invest-gruppen ikke investerer i selskaber, der overtræder menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, antikorruption samt miljø- og klimabeskyttelse. Politikkerne følger en række internationale principper for samfundsansvar herunder:

UN Global Compact
 OECD Guidelines for Multinational Enterprises
 UN Guiding Principles on Business & Human Rights
 The UN-backed Principles for Responsible Investments
 The UN Environmental Program Finance Initiative
 The Universal Declaration of Human Rights
 The ILO Declaration of Fundamental Principles of Rights at Work

Arbejdet med ansvarlige investeringer implementeres og operationaliseres gennem porteføljerådgiverne og -forvalterne og omfatter aktier, virksomhedsobligationer og statsobligationer udstedt af lande i de nye markeder.

Vi forventer, at vores porteføljerådgivere og -forvaltere integrerer ESG-forhold i deres investeringsprocesser og -beslutninger sammen med finansielle forhold for at identificere risici og muligheder, og at de går i dialog med selskaber om væsentlige forhold for at understøtte vækst og god selskabsledelse. Der foretages løbende monitorering af, at vores porteføljerådgivere og -forvaltere efterlever disse forventninger og gennem dialog adresserer vi yderligere tiltag i relation til ESG integration og aktivt ejerskab.

Danske Bank Asset Management (DBAM) er Danske Invest-gruppens hovedporteføljerådgiver, og i samarbejde med DBAM udvikler Danske Invest-gruppen arbejdet med ansvarlige investeringer. I de følgende afsnit beskrives derfor DBAM's processer for ansvarlige investeringer herunder ESG

integration og aktivt ejerskab for aktivt forvaltede fonde, men vores øvrige porteføljeformidlere har tilsvarende processer.

Integration af ESG-faktorer i investeringsprocessen

Porteføljemanagere hos DBAM integrerer ESG-faktorer sammen med finansielle faktorer i investeringsprocessen for at identificere, analysere, og vurdere alle væsentlige faktorer, der har en betydelig påvirkning på porteføljeselskaberne og deres fremtidige værdiskabelse. Porteføljemanagerne har adgang til værktøjer og ESG-data om porteføljeselskaberne fra en række specialiserede ESG-dataudbydere. Derudover er porteføljemanagere supporteret af DBAM's interne specialiserede ESG-afdeling, der løbende rådgiver porteføljemanagere og laver ESG-uddannelsesforløb. Gennem disse værktøjer, data og uddannelse er porteføljemanagerne i stand til at identificere de væsentligste risici og muligheder, der påvirker porteføljeselskaber. Ved at integrere ESG-faktorer sammen med finansielle faktorer i investeringsprocessen får porteføljemanagere en helhedsforståelse af og viden om selskabernes kvalitet, strategi, risici, og muligheder, så de kan give de bedst mulige investeringsråd, der skaber tilfredsstillende afkast til investorerne.

Vurdering af risici

Når porteføljemanagere identificerer, analyserer og vurderer porteføljeselskabernes væsentligste risici, så afhænger det af en række aspekter. Væsentlige risici varierer fra selskab til selskab ud fra en række forhold som fx branche, forretningskompleksitet, produkter og services, konkurrencesituation, reguleringsregime, forbrugertrends etc. Til at understøtte porteføljemanagernes investeringsproces bliver investeringsuniverset løbende screenet for at identificere selskaber, der kan have potentielle risici inden for ESG-relaterede forhold. I investeringsprocessen er analyse og vurdering af risici inden for fx klima, miljø, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder samt korruption en integreret del. Samtidig screenes investeringerne for at sikre, at principperne for de fem førnævnte forhold i 'Responsible Investment Policy' bliver overholdt. DBAM er en del af Danske Bank Group, der har en række 'Positions Statements'. Ud fra disse arbejder DBAM på, at investerede selskaber overholder menneske- samt arbejdstagerrettigheder, anti-korruptionslove og tager hensyn til miljø- og klimabeskyttelse. Læs mere om 'Position Statements' på danskebank.com. Nedenfor gennemgås udvalgte eksempler på væsentlige risici i relation til de fem førnævnte områder:

Klima

Selskaber inden for ejendomsbranchen kan være påvirket af eksempelvis forandrede klimamønstre, der kan resultere i hyppigere ekstreme vejrforhold. Her er der fokus på, selskaberne løbende analyserer, hvordan klima-relaterede risici påvirker forretningen, og hvorvidt de mitigerer disse risici for at skabe en robust forretningsmodel. Selskaber inden for skovdrift kan også blive påvirket af klimaforandringerne. Det kan være ift. forandringer i nedbørsmønstre og

temperaturer, hyppigere ekstreme vejrforhold eller skovbrande. Her er der ligeledes fokus på, selskaberne håndtere væsentlige risici forårsaget af klimaforandringerne påvirkning på skovdrift og træproduktion.

Miljø

Produktion af kemikalier kan generere farligt affald som tungmetaller, syre eller spildevandsslam. Kemikalieselskaber er underlagt regulering ift. affaldshåndtering og kan have udfordringer med at håndtere lovkrav til transport, behandling, opbevaring og bortskaffelse. Her er der fokus på selskabernes strategi for fx reduktion af affald, effektiv og korrekt håndtering og bortskaffelse af affald eller genanvendelse. Selvom sådanne initiativer kan kræve store investeringer, så kan det være med til at reducere selskabernes langsigtede omkostninger og reducere risici for regulatoriske sanktioner eller sagsanlæg.

Produktion af byggematerialer kræver ligeledes betydelige mængder vand, og branchen er underlagt regulatorisk og operationelle risici forårsaget af fx vandknaphed der skaber øget prispres, omkostninger forbundet med vandforsyning eller regulering af spildevandshåndtering. Produktionen kan blive påvirket, hvis selskaber ikke har en stabil vandforsyning, og samtidig kan stigende priser på vand øge produktionsomkostningerne. Selskaber der implementerer teknologier og processer, der effektiviserer vandforbruget, vil have færre forretningsmæssige risici relateret til fx stigende produktionsomkostninger, vandmangel og reducerer påvirkningen fra regulering.

Arbejdstagerrettigheder

Selskaber, der producerer byggematerialer, har typisk forhøjede risici inden for sikkerhed og sundhed. De forhøjede risici skyldes bl.a., at udvinding af råmaterialer involverer brugen af entreprenørmaskiner (tungt udstyr), og der kan udvikles farligt støv, der kan have helbredsmæssige konsekvenser. Inden for denne branche er der fokus på, hvordan selskaberne håndterer og reducerer risici inden for sundhedsforhold og arbejdssikkerhed, og hvordan de skaber en kultur, der promoverer sikre arbejdsforhold. Inden for bio- og farmaindustrien er manglende produktsikkerhed eller ukorrekte informationer om bivirkninger en væsentlig risiko, der kan føre til omkostningstunge erstatningssager. Her er der fokus på, at selskaberne bl.a. har sikkerhedsforanstaltninger i deres produktionsfaciliteter og god governance af produktudviklingen.

Menneskerettigheder

Generelt analyseres der løbende, hvordan porteføljeselskaber håndterer aspekter relateret til UN Global Compact herunder menneskerettigheder. Eksempelvis har mineselskaber ofte aktiv minedrift på samme lokation over en årrække, og de er afhængige af lokal støtte for at få og opretholde tilladelser til drive minedrift. I løbet af perioden med aktiv minedrift kan der opstå situationer, hvor lokalsamfund bliver socialt eller miljømæssigt påvirket. Derfor er der fokus på, hvordan mineselskaber håndterer samarbejdet med

lokalsamfundet og andre interessenter for at mitigere risici relateret til lokalsamfundets rettigheder og interesser, der kan påvirke minedriften. De samme forhold gør sig gældende for forsyningsselskaber, der også kan være afhængige af støtte fra lokalsamfundet i fx udviklingen nye infrastrukturprojekter. Igennem hele projektets faser er det vigtigt, at selskaber adresserer og håndterer lokalsamfundets interesser, rettigheder eller bekymringer.

Korruption

Medicinalindustrien er underlagt en række internationale, nationale og regionale lovgivninger, der skal forhindre korruption og bestikkelse, der kan give selskaber ulovlige konkurrencemæssige fordele. Eksempelvis er der strenge lovkrav i USA, der gør det ulovlig for selskaber at finansiere aktiviteter, der på ulovligt vis vil give dem nye kunder eller beholde eksisterende kunder. Inden for denne industri er der bl.a. fokus på selskabernes procedurer for at forhindre korruption lever op til lovkravene i alle lande, som de opererer i.

Aktivt ejerskab gennem dialog og stemmeafgivning

Danske Invest-gruppen bruger sin indflydelse som investor til at påvirke porteføljeselskaber igennem dialog og ved at stemme på generalforsamlinger. Udgangspunktet er at forblive investorer i selskaber - og dermed have mulighed for at kunne bidrage til en positiv udvikling - fremfor at frasælge ejerandele og vende ryggen til, når der opstår risici, udfordringer eller dilemmaer.

Dialogen med selskaber drives af de enkelte porteføljemanagere, da de er eksperter i selskaberne i porteføljen og i deres respektive investeringsstrategier. Denne tilgang vurderes at være den mest konstruktive og effektive måde til at påvirke selskaber og skabe værdi for porteføljemanagernes investeringsbeslutninger.

I lighed med analysen så giver den løbende dialog større viden om porteføljeselskaber og fx deres strategi, kvalitet, finansielle forhold og håndtering af ESG-forhold herunder klima, miljø, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og korruption. Porteføljemanagere diskuterer og sætter fokus på selskabernes væsentligste risici samt muligheder, og de kan påvirke selskaberne til at håndtere og iværksætte initiativer, der mitigerer væsentlige risici, så porteføljeselskaber kan skabe langsigtet værdi til investorerne. Konkluderes det, at selskaber ikke adresserer væsentlige risici tilfredsstillende over tid, kan ejerandelene i selskaberne frasælges.

Dialogen med og analysen af porteføljeselskaber giver porteføljemanagere et helhedsbillede af porteføljeselskabernes risici og muligheder, og det gør porteføljemanagere i stand til at give de bedst mulige investeringsråd, der skaber tilfredsstillende afkast til investorerne. I 2018 havde DBAM 643 dialoger med 422 selskaber om 59 ESG-emner. Der var bl.a. 366 dialoger om klima- og miljøforhold, 21 dialoger om anti-korruption og 202 dialoger om sociale forhold. Læs mere om DBAM's dialoger med

porteføljeselskaber i deres rapport for aktivt ejerskab, der er tilgængelig på danskeinvest.dk.

Eksempler på DBAM's dialog med selskaber

Der har været dialog med et energiselskab om dets tiltag og udfordringer inden for klima-relaterede risici. Over de seneste år har selskabet revideret sin langsigtede strategi og fremlagt en plan for at reducere sit CO₂-aftryk, der er på linje med målene i klimaaftalen fra Paris. Der vil løbende blive ført dialog med selskabet for både at sikre, at selskabet leverer på sin strategi og for at diskutere potentielle strategiske udfordringer undervejs.

Hertil har der også været dialog med et selskab, der udvinder råmaterialer. Selskabet var involveret i et miljøuheld forårsaget af ekstreme vejrforhold, og der blev diskuteret initiativer, der vil gøre selskabets produktionsforhold mere robuste og i stand til at modstå lignende episoder. Herudover blev selskabets strategi for at reducere klima-relaterede risici diskuteret, så de betragter klima-relaterede risici ud fra et holistisk perspektiv og tager højde for både politisk klima- og miljøregulering samt forandrede klimaforhold, der kan være en risiko for selskabet.

Derudover har der været dialog med et teknologiselskab om dets politikker for anti-korruption. Selskabet havde været involveret i en korruptionssag i et højrisiko land, og i dialogen blev der diskuteret tiltag for at forhindre korruption på tværs af selskabets aktiviteter i forskellige lande. Bl.a. blev behovet for nultolerance overfor compliance-overtrædelser betonet, og at der er tydelig kommunikation over for medarbejderne ift. til at leve op til selskabets anti-korruptionspolitik.

Stemmer på generalforsamlinger

Danske Invest-gruppen stemmer på generalforsamlingerne hos selskaber, der er i aktivt forvaltede fonde, og hvor Danske Invest-gruppen har betydelige ejerandele. Formålet med stemmeafgivelsen er til enhver tid at sikre og understøtte at selskabet skaber langsigtet værdi ved at mitigere væsentlige risici og udnytte væsentlige forretningsmuligheder. I 2018 blev der stemt på 313 generalforsamlinger om 4.597 forslag. Se hvordan der blev stemt på generalforsamlinger i 2018 på den digitale stemmeplatform, der er tilgængelig på danskeinvest.dk.

Øget transparens om det aktive ejerskab

Danske Invest-gruppen arbejder løbende på at kommunikere åbent om arbejdet med ansvarlige investeringer. Derfor lancerede Danske Invest-gruppen i 2018 en digital stemmeplatform, der halvårligt offentliggør på hvilke generalforsamlinger, der stemmes, og hvordan der stemmes på generalforsamlingsforslag. Derudover publicerer hovedporteføljerådgiveren, DBAM, en rapport for sit arbejde og resultater med aktivt ejerskab herunder dialog med porteføljeselskaber og stemmeafgivning på generalforsamlinger. Rapporten publiceres halvårligt og er sammen med stemmeplatformen tilgængelig på danskeinvest.dk.

Anbefalinger for god selskabsledelse

Danske Invest-gruppen ønsker at bidrage til at udvikle finanssektorens transparens omkring ansvarlige investeringer. På den baggrund er Danske Invest-gruppen bl.a. tiltrådt "Anbefalinger for aktivt ejerskab" fra Komitéen for god selskabsledelse, hvor der rapporteres om tilgangen og resultaterne med aktivt ejerskab. Rapporteringen er tilgængelig på danskeinvest.dk.

Nye eksklusioner

I 2018 besluttede Danske Invest-gruppen at ekskludere selskaber, der får 30% eller mere af deres indtjening fra udvinding af tjæresand eller termisk kul eller fra produktion af energi, som er baseret på denne type brændstoffer. På den baggrund blev 90 selskaber ekskluderet fra investeringsuniverset. Derudover blev retningslinjerne og tilgangen til selskaber med aktiviteter inden for atomvåben justeret. Det betyder, at der pr. 31/12-2018 er ekskluderet 37 selskaber inden for atomvåbenindustrien fra investeringsuniverset.

Samlet er 146 selskaber ekskluderet fra Danske Invest-gruppens investeringsunivers pr. 31/12-2018.

Statsobligationer

Danske Invest-gruppens investeringer i statsobligationer bliver screenet efter sanktioner fra FN og EU, mens der heller ikke investeres i enkelte statsobligationer ud fra vurderinger baseret på Worldwide Governance Indicators. Eventuelle eksklusioner af investeringer i statsobligationer sker uden dialog.

Rapporterer på bæredygtighed

DBAM er en del af Danske Bank Group, der har underskrevet det FN-støttede initiativ 'The Montreal Carbon Pledge', der forpligter investorer til at måle og offentliggøre CO₂-aftrykket for investeringer. Det betyder, at der bliver målt og offentliggjort CO₂-aftryk for en række investeringsfonde på hjemmesiden. Måling af CO₂-intensitet giver større indsigt i og forståelse for, hvordan den enkelte fond håndterer klimarelaterede risici og muligheder. Danske Invest-gruppen vil arbejde på at udvide antallet af fonde, hvor der måles CO₂-aftryk. En stor del af Danske Invest-gruppens fonde har en bæredygtighedsprofil, så investorer har mulighed for at få indsigt i de enkelte fondes arbejde med ansvarlighed og bæredygtighed. Derudover har en række af fondene også en bæredygtighedsvurdering lavet af det uafhængige analysebureau 'Morningstar'. Her tildeles fondene en vurdering mellem 0 og 5 'bæredygtighedsglober' afhængig af, i hvor høj grad porteføljeselskaber indarbejder ESG i deres forretningsmodel og processor.

I lighed med DBAM følger Danske Invest-gruppens politik for ansvarlige investeringer de seks principper for ansvarlige investeringer hos UN-PRI. Årligt rapporterer DBAM om sine processer, udvikling og resultater til UN-PRI,

og i 2018 modtog DBAM den højeste karakter på A+ fra UN-PRI. Læs mere om de seks principper på unpri.org.

Initiativer i 2019

Danske Invest-gruppen vil i 2019 fortsætte med at styrke sit arbejde med ansvarlige investeringer for at skabe tilfredsstillende afkast til investorerne, påvirke porteføljeselskaber og bidrage til positiv udvikling. Det vil bl.a. ske med baggrund i følgende initiativer:

- Revidere politikken for ansvarlige investeringer i samarbejde med DBAM
- Styrke processerne for ESG-integration i investeringsprocesserne i samarbejde med DBAM og øvrige porteføljeformidlere
- Øge antallet af fonde, der kan stemme på generalforsamlinger
- Fortsat øge transparensen og kommunikere om tilgangen og resultaterne med ansvarlige investeringer hos de relevante porteføljeformidlere

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 til 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 tidshorizonten 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 tidshorizont, er aktieafdelingerne sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet central investorinformation ultimo 2018. 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 håndterer 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. renteudviklingen, 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 højeste 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.

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
AlmenBolig Korte Obligationer KL											
<i>AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x						
<i>AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x						
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL											
<i>AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x						
<i>AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x						
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL											
<i>AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x						
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	x	x	x	x	x						
Danske Obligationer Absolut KL	x	x	x	x	x						
Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL											
<i>Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>	x	x	x	x	x				x		
Danske Obligationer Allokering KL	x	x	x	x	x				x		
Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL	x	x	x	x	x						
Danske Obligationer Varighed 3 KL	x	x	x	x	x						
Emerging Markets KL											

.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
<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
Euro - Accumulating KL											
<i>Euro, klass SEK Y</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
<i>Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d</i>		x	x	x	x				x		x
Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL											
<i>Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I</i>			x				x		x	x	x
Europe Low Volatility - Accumulating KL			x				x		x	x	x
Flexinvest Aktier KL			x					x	x	x	x
Flexinvest Danske Obligationer KL	x	x	x	x	x				x		
Flexinvest Fonde KL	x	x	x	x	x				x		
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	x	x	x	x	x				x		
Flexinvest Globale Obligationer KL		x	x	x	x			x	x		x
Flexinvest Korte Obligationer KL		x	x	x	x			x	x		x
Flexinvest Lange Obligationer 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
Global Equity Solution - Akkumulerende KL											
Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W			x						x	x	x
Global Equity Solution, klasse NOK W			x						x	x	x
Global Equity Solution, klass SEK W			x						x	x	x
Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL											
Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W			x				x		x	x	x
Global Equity Solution KL			x						x	x	x
Global KL											
Global, klasse DKK d			x						x	x	x
Global, klasse DKK W d			x						x	x	x
Global Restricted KL			x						x	x	x
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL			x						x	x	x
Kommuner 4 KL	x	x	x	x	x						
Norske Aktier Restricted - Akkumulerende KL											
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	x		x						x	x	
Online Danske Obligationer Indeks KL	x	x	x	x	x						
Online Global Indeks KL			x						x	x	x
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL											

.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
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating Class A			x					x	x	x	x
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating Class I			x					x	x	x	x
US Dollar - Accumulating KL											
US Dollar, klass SEK Y	x	x	x	x	x						x
US High Yield Bonds - Akkumulerende KL											
US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W h		x	x	x	x	x			x		x
US High Yield Bonds, klass SEK W h		x	x	x	x	x			x		x
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h		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 markeds- 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. Endvidere omfatter det investering på markeder, hvor der ikke er samtidighed i udvekslingen af værdipapirer og kontanter (betaling mod levering). Desuden omfatter det transaktioner på markeder, hvor der normalt er betaling mod levering, men hvor der for den pågældende transaktion gælder andre vilkår. 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.

I følgende lande er der øget modpartsrisiko som følge af, at der ikke er betaling mod levering:

Bosnien Hercegovina, Botswana, Canada, Egypten, Island, Indien, Israel, Kenya, Kina (både A og B Aktier), Kuwait, Marokko, Oman, Pakistan, Peru, Qatar, Rumænien, Rusland, Sri Lanka, Thailand, Tjekkiet, Venezuela, Zambia.

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 har en stor andel af "små aktier" (small cap) i perioder, hvor mange aktieinvestorer foretrækker "store aktier" (large cap), eller hvis afdelingen/andelsklassen har en stor andel af relativt stabile aktier (lav volatilitet) i perioder, hvor aktiemarkedet generelt stiger kraftigt.

Risiko vedrørende nye markeder/emerging markets

Begrebet "nye markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ekskl. f.eks. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ 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 ustabilt 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.

Særlig risiko vedrørende investering i Kina via "Stock Connect": Investering i kinesiske aktier kan ske gennem "Stock Connect". Dette er en konstruktion, hvor man kan investere i kinesiske A-aktier og dermed få adgang til det store kinesiske aktiemarked. Kernen i konstruktionen er Hong Kong Stock Exchange, som har opbygget en platform i samarbejde med de kinesiske børser i Shanghai og Shenzhen. Alle tre børser er regulerede markeder. Der er dog en række risici, ved disse investeringer. Således er de juridiske forhold, handelsforhold og forhold omkring opbevaring af værdipapirer stadig behæftet med usikkerhed, der er risiko for myndighedsindblanding, ændrede betingelser og restriktioner. Desuden kan afdelingen blive tvunget til at sælge med en

måneds varsel, hvis Danske Bank ikke længere har mulighed for at understøtte depotfunktionen på grund af opsigelse fra den lokale depotbank.

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

Administrationsomkostningerne er udgifterne, der er knyttet til den løbende drift som eksempelvis porteføljevaltning/-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 Select har en målsætning om at have konkurrencedygtige omkostninger, herunder at være i den billigste tredjedel blandt de danske investeringsforeninger målt i forhold til sammenlignelige afdelinger/andelsklasser, som investorer kan købe på egen hånd.

Vores skøn for administrationsomkostningerne i 2019 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 0,27 pct. i afdelingen *AlmenBolig Korte Obligationer KL* at en investor, som ejede beviser, der i løbet af 2018 havde en gennemsnitlig kursværdi på 100.000 kroner, dækkede 270 kroner af administrationen i afdelingen.

I »Foreningens væsentligste aftaler« under fælles noter bagest i årsrapporten beskriver vi aftaleforholdene pr. 31. december 2018.

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 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimalt vedtægtsmæssig omk. i pct.
AlmenBolig Korte Obligationer KL				
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d	0,27	0,27	0,27	1,00
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,20	0,20	0,20	1,00
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL				
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,27	0,27	0,27	1,00
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,20	0,20	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	0,38	0,38	1,00
Danske Obligationer Allokering KL				
Danske Obligationer Allokering KL	0,38	0,38	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	1,70	1,70	1,69	2,00
Emerging Markets, klasse DKK W d	1,08	1,09	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				

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimalt vedtægtsmæssig omk. i pct.
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	0,57	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				
Europe Low Volatility - Accumulating KL	0,81	0,81	0,81	1,50
Flexinvest Aktier KL				
Flexinvest Aktier KL	1,09	1,09	1,02	2,00
Flexinvest Danske Obligationer KL				
Flexinvest Danske Obligationer KL	0,51	0,51	0,45	1,00
Flexinvest Fonde KL				
Flexinvest Fonde KL	0,38	0,38	0,38	2,00
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL				
Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL	0,28	0,28	0,28	1,00
Flexinvest Globale Obligationer KL				
Flexinvest Globale Obligationer KL	0,79	0,79	0,79	1,50
Flexinvest Korte Obligationer KL				
Flexinvest Korte Obligationer KL	0,41	0,41	0,41	1,50
Flexinvest Lange Obligationer KL				
Flexinvest Lange Obligationer KL	0,41	0,41	0,41	2,00
Global Equity Solution - Akkumulerende KL				
Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W	0,66	0,66	0,66	2,00
Global Equity Solution, klass SEK W	0,99	0,66	0,66	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 FIN, osuuslaji EUR W	1,49	0,96	0,96	2,00

Administrationsomkostninger				
Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimalt vedtægtsmæssig omk. i pct.
Global Equity Solution KL				
Global Equity Solution KL	0,66	0,66	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	0,99	0,99	2,00
Global Restricted KL				
Global Restricted KL	0,66	0,66	0,66	2,00
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL				
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	1,55	1,55	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
Online Global Indeks KL				
Online Global Indeks KL	0,32	0,32	0,32	1,00
PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL				
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	0,15	0,69	0,69	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	0,85	0,85	1,50
US High Yield Bonds, klass SEK W h	1,29	0,85	0,85	1,50
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	1,29	0,85	0,85	1,50
US High Yield Bonds KL				

Administrationsomkostninger				
Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimalt vedtægtsmæssig omk. i pct.
US High Yield Bonds KL	0,85	0,85	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

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

Foreningernes bestyrelse består af de samme personer. Foreningerne administreres af investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Management A/S. Direktionen er ansat i investeringsforvaltningsselskabet og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger. Investeringsforvaltningsselskabets lønpolitik (Remuneration policy in Danske Invest Management A/S) er i overensstemmelse med UCITS-reglerne og fremgår af foreningens hjemmeside under "Politikker". Af det officielle regnskab for Danske Invest Management fremgår de samlede lønomkostninger til de ansatte i investeringsforvaltningsselskabet samt opdeling af disse i henhold til regler for dette. Regnskabet er tilgængeligt på CVR eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.

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.

Bestyrelsen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende. Det samlede honorar for arbejdet i disse foreninger udgjorde for et menigt bestyrelsesmedlem i 2018 310.000 kroner mod 300.000 kroner i 2017, næstformandsposten blev i 2018 honoreret med 465.000 kroner mod 450.000 kroner i 2017, og formandsposten blev i 2018 honoreret med 930.000 kroner mod 900.000 kroner i 2017.

Bestyrelsens samlede honorar udgjorde i 2018 i alt 2.325.000 kroner mod 2.345.000 kroner i 2017. Investeringsforeningen Danske Invest Select andel heraf udgjorde i 2018 465.320 kroner mod 467.352 kroner i 2017.

Overzicht 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 Hølse

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

Bestyrelsesformand for:

Callie Invest A/S
DK Kapital A/S
Ejendomsselskabet af 1/1 1995 A/S
Familien Andresens selskab til fremme af medicinsk forskning A/S

Medlem af bestyrelsen for:

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

Særlige kompetencer

Bo Hølse 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
Født 1953, indvalgt i bestyrelsen 2004

Bestyrelsesformand for:

AGF A/S
Lakexperten ApS
Apromas ApS
QLA Group A/S

Medlem af bestyrelsen for:

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

Særlige kompetencer

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

Birgitte Brinch Madsen

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

Bestyrelsesformand for:

Intech International A/S
RUM A/S
Oreco 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, Mellemøsten, 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 og Mipsalus ApS

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

Medlem af:

investeringskomiteen i GRO Capital I

Direktion:

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

Særlige kompetencer

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

Direktion

Danske Invest Management A/S:

Robert Bruun Mikkelsen

Administrerende direktør, cand. merc. CAIA
Født 1968

Morten Rasten

Vicedirektør, cand.polit.
Født 1972

Bestyrelsesformand for:

Danske Invest SICAV, Luxembourg
Danske Invest SICAV-SIF, Luxembourg
Danske Invest Allocation, Luxembourg

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

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018.

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

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

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder efter vores opfattelse 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.

Kgs. Lyngby, den 14. marts 2019

Direktionen Danske Invest Management A/S



Robert Bruun Mikkelsen
Administrerende direktør



Morten Rasten
Vicedirektør

Bestyrelse



Agnete Raaschou-Nielsen
Formand



Bo Holse
Næstformand



Lars Fournais



Birgitte Brinch Madsen



Jens Peter Toft

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Danske Invest Select

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Danske Invest Select for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, 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 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". 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 24 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne 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 årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne 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 årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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

Hvordan er forholdet blevet behandlet ved revisionen

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

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.

- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

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 årsregnskaberne, 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 14. marts 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor
mne28632



Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

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 d

AlmenBolig Korte Obligationer, 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 Korte Obligationer, klasse DKK d	22-06-2016	DKK	0,22	-	-
AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	0,29	-	-

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

AlmenBolig Korte Obligationer KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingen var i 2018 primært investeret i korte realkreditobligationer, især variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Knap 20 pct. af formuen var igennem 2018 investeret i konverterbare realkreditobligationer. Afdelingen havde en højere andel af lange obligationer i forhold til markedet. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-årige konverterbare realkreditobligationer med 1,5-2,0 pct. i kuponrente samt 30-årige konverterbare realkreditobligationer med 2,0-2,5 pct. i kuponrente. De gav afkast i niveauet 1,5-2,5 pct. I modsat retning trak de korte statsobligationer og rentetilpasningsobligationer, som gav omkring -0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

AlmenBolig Korte Obligationer KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

AlmenBolig Korte Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	25.492	18.282
2	Renteudgifter	-151	-94
	Renter og udbytter i alt	25.341	18.188
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-14.146	-534
	Kursgevinster og -tab i alt	-14.146	-534
	Indtægter i alt	11.195	17.654
4	Administrationsomkostninger	-4.681	-3.311
	Resultat før skat	6.513	14.343
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	6.513	14.343
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	2.485	6.343
	Udbetalt acontoudlodning	9.779	8.125
	Overført til udlodning næste år	1.158	282
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	13.423	14.750
	Overført til formuen	-6.910	-407
	Disponeret i alt	6.513	14.343

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	37.099	613
	Likvide midler i alt	37.099	613
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.392.858	2.091.428
	Obligationer i alt	2.392.858	2.091.428
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	67.394	80.005
	Andre aktiver i alt	67.394	80.005
	Aktiver i alt	2.497.350	2.172.046
	Passiver		
7	Investorerens formue	2.497.117	2.141.709
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	234	189
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	30.147
	Anden gæld i alt	234	30.336
	Passiver i alt	2.497.350	2.172.046

AlmenBolig Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	6.513	14.343	1.940	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,19	0,17	0,27	-	-
Investorenes formue [t.DKK]	2.497.117	2.141.709	1.115.492	-	-

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	25.492	18.282
Renteindtægter i alt	25.492	18.282

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	151	94
Renteudgifter i alt	151	94

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-14.146	-534
Kursgevinster og -tab i alt	-14.146	-534

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.819	0	2.055	0
Fast administrationshonorar	1.862	0	1.256	0
I alt opdeltede adm.omk.	4.681	0	3.311	0
Administrationsomkostninger i alt		4.681		3.311

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	25.341	18.188
Kursgevinst til udlodning	-8.383	-4.232
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	1.189	4.889
Udlodning overført fra sidste år	282	124
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	18.429	18.968
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.681	-3.311
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-325	-906
I alt til rådighed for udlodning, brutto	13.423	14.750
I alt til rådighed for udlodning, netto	13.423	14.750

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	21.230.972	2.141.709	11.108.827	1.115.492
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-6.343	0	-1.111
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	0	0	-6
Emissioner i året	4.239.975	426.578	24.814.141	2.501.172
Indløsninger i året	-616.991	-62.024	-14.691.996	-1.480.473
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	464	0	416
Foreslået udlodning	0	2.485	0	6.343
Overførsel af periodens resultat	0	-6.910	0	-407
Overført til udlodning næste år	0	1.158	0	282
Investorenes formue i alt	24.853.956	2.497.117	21.230.972	2.141.709

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	97,7
Finansielle instrumenter i alt	95,8	97,7
Øvrige akiver og passiver	4,2	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.

AlmenBolig Korte Obligationer KL

AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	10,8%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	25,9%
Introduceret: Juni 2016	1 - 3 år	48,5%
Risikoindeks [1-7]: 2	3 - 5 år	3,9%
Intet benchmark	5 - 7 år	8,3%
Fondskode: DK0060730505	7 - 10 år	2,5%
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,1%

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,22	0,92	0,41	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,47	100,84	100,41	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	26	5.374	1.940	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	0,50	0,60	0,10	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,27	0,20	0,20	-	-
ÅOP	0,30	0,23	0,23	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	63.837	26.013	1.115.492	-	-
Antal andele	635.414	257.959	11.108.827	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	-	-

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

AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	10,8%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	25,9%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	48,5%
Risikoindeks [1-7]: 2	3 - 5 år	3,9%
Intet benchmark	5 - 7 år	8,3%
Fondskode: DK0060791721	7 - 10 år	2,5%
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,1%

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,29	0,96	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,47	100,88	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	6.487	8.969	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	0,50	0,70	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,20	0,21	-	-	-
ÅOP	0,23	0,24	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	2.433.279	2.115.696	-	-	-
Antal andele	24.218.542	20.973.013	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

* 2017 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 d

AlmenBolig Mellemlange Obligationer, 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 Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	13-07-1999	DKK	0,91	-	-
AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	0,98	-	-

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

AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingen var i 2018 primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som igennem 2018 udgjorde ca. 50 pct. af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde en overvægt af lange obligationer i forhold til markedet. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-30-årige konverterbare realkreditobligationer med 1,5-2,0 pct. i kuponrente. De gav afkast i niveauet 1,5-2,5 pct. I modsat retning trak de korte statsobligationer og rentetilpasningsobligationer, som gav omkring -0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	16.734	8.215
2	Renteudgifter	-71	-50
	Renter og udbytter i alt	16.663	8.165
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-1.281	7.279
	Kursgevinster og -tab i alt	-1.281	7.279
	Indtægter i alt	15.382	15.444
4	Administrationsomkostninger	-2.524	-1.173
	Resultat før skat	12.858	14.271
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	12.858	14.271
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	7.918	8.529
	Udbetalt acontoudlodning	7.084	4.600
	Overført til udlodning næste år	89	422
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	15.091	13.551
	Overført til formuen	-2.233	720
	Disponeret i alt	12.858	14.271

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	453	7.633
	Likvide midler i alt	453	7.633
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.347.480	956.219
	Obligationer i alt	1.347.480	956.219
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	45.653	33.108
	Andre aktiver i alt	45.653	33.108
	Aktiver i alt	1.393.586	996.960
	Passiver		
7	Investorerens formue	1.393.447	970.870
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	139	85
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	26.005
	Anden gæld i alt	139	26.090
	Passiver i alt	1.393.586	996.960

AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	12.858	14.271	8.981	-890	6.666
Omsætningshastighed [antal gange]	0,27	0,32	0,14	0,39	0,24
Investorerens formue [t.DKK]	1.393.447	970.870	350.351	272.610	274.437
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017		
	1.000 DKK		1.000 DKK		
1. Renteindtægter					
Noterede obligationer fra danske udstedere			16.734	8.215	
Renteindtægter i alt			16.734	8.215	
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			71	50	
Renteudgifter i alt			71	50	
3. Kursgevinster og -tab					
Noterede obligationer fra danske udstedere			-1.281	7.279	
Kursgevinster og -tab i alt			-1.281	7.279	
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017		
	1.000 DKK		1.000 DKK		
	Afdelings-	Andel af	Afdelings-	Andel af	
	direkte	fællesomk.	direkte	fællesomk.	
4. Administrationsomkostninger					
Øvrige omkostninger	0	0	0	0	
Managementhonorar	1.592	0	761	0	
Fast administrationshonorar	931	0	412	0	
I alt opdelte adm.omk.	2.524		1.173		
Administrationsomkostninger i alt	2.524		1.173		
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017		
	1.000 DKK		1.000 DKK		
5. Skat					
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			0	0	
Skat i alt			0	0	

	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	16.663	8.165
Kursgevinst til udlodning	-1.242	1.199
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	2.065	5.633
Udlodning overført fra sidste år	422	325
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	17.908	15.323
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.524	-1.173
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-297	-599
I alt til rådighed for udlodning, brutto	15.087	13.551
Frivillig udlodning	5	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	15.091	13.551

	31.12.2018		31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	9.476.118	970.870	3.471.761	350.351
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-8.529	0	-1.389
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	0	0	40
Emissioner i året	4.245.837	430.359	9.077.038	923.769
Indløsninger i året	-50.827	-5.176	-3.072.681	-311.781
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	148	0	210
Foreslået udlodning	0	7.918	0	8.529
Overførsel af periodens resultat	0	-2.233	0	720
Overført til udlodning næste år	0	89	0	422
Investorerens formue i alt	13.671.128	1.393.447	9.476.118	970.870

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,7	98,5
Finansielle instrumenter i alt	96,7	98,5
Øvrige akiver og passiver	3,3	1,5
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 d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	4,3%
Udbyttebetalende	0.5 - 1 år	15,7%
Introduceret: Juli 1999	1 - 3 år	33,1%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	4,6%
Intet benchmark	5 - 7 år	21,1%
Fondskode: DK0016026081	7 - 10 år	20,3%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,0%
		Sharpe Ratio 1,98
		Standardafvigelse 1,13

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,91	2,62	3,20	-0,35	2,53
Sharpe Ratio i DKK	1,98	1,39	1,44	0,78	2,20
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,86	102,44	100,91	99,74	101,89
Nettoresultat [t.DKK]	2.513	7.808	8.981	-890	6.666
Udbytte [DKK pr. andel]	1,10	1,60	1,10	2,10	1,90
Administrationsomkostninger [pct.]	0,27	0,23	0,24	0,28	0,36
AOP	0,30	0,26	0,23	0,39	0,46
Indirekte handelsomkostninger	0,06	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	289.835	264.885	350.351	272.610	274.437
Antal andele	2.845.492	2.585.677	3.471.761	2.733.141	2.693.513
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0.5 år
Udbyttebetalende	0.5 - 1 år
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år
Intet benchmark	5 - 7 år
Fondskode: DK0060791218	7 - 10 år
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år
	4,3%
	15,7%
	33,1%
	4,6%
	21,1%
	20,3%
	1,0%

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,98	2,63	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,94	102,46	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	10.345	6.463	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,20	1,60	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,20	0,21	-	-	-
AOP	0,23	0,24	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,06	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	1.103.612	705.985	-	-	-
Antal andele	10.825.636	6.890.441	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

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	0,46	0,13	0,33

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

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen var i 2018 overvægtet i konverterbare realkreditobligationer og variabelt forrentede realkreditobligationer med renteloft set i forhold til benchmark samt en undervægt af statsobligationer. Renterisikoen var hele året højere end på benchmark. Overvægten af lange obligationer var hovedforklaringen på afdelingens bedre afkast end afkastet på benchmark. De bedste afkast blev opnået på 20-30-årige realkreditobligationer med max. 2,0 pct. i kuponrente, som afdelingen var betydeligt overvægtet i. De gav 1,5-2,5 pct. i afkast i 2018. Undervægten af statsobligationer med løbetid under 3 år bidrog også positivt, da de gav negative afkast eller afkast lige over 0. En undervægt af 30-årige realkreditobligationer med 2,5 pct. i kuponrente bidrog derimod negativt, da de gav ca. 2 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

For 2019 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.

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	6.093	5.374
2	Renteudgifter	-88	-67
	Renter og udbytter i alt	6.005	5.307
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-2.640	2.036
	Kursgevinster og -tab i alt	-2.640	2.036
	Indtægter i alt	3.365	7.344
4	Administrationsomkostninger	-1.037	-791
	Resultat før skat	2.328	6.552
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	2.328	6.552
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	564	2.008
	Udbetalt acontoudlodning	2.521	2.229
	Overført til udlodning næste år	51	166
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	3.136	4.403
	Overført til formuen	-808	2.149
	Disponeret i alt	2.328	6.552

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.096	21.906
	Likvide midler i alt	2.096	21.906
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	548.513	484.625
	Obligationer i alt	548.513	484.625
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	19.558	14.376
	Andre aktiver i alt	19.558	14.376
	Aktiver i alt	570.167	520.907
	Passiver		
7	Investorerens formue	570.114	509.841
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	53	44
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	11.022
	Anden gæld i alt	53	11.066
	Passiver i alt	570.167	520.907

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	2.328	6.552	3.056	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,53	0,40	0,43	-	-
Investorenes formue [t.DKK]	570.114	509.841	308.213	-	-

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.093	5.374
Renteindtægter i alt	6.093	5.374
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	88	67
Renteudgifter i alt	88	67
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.640	2.036
Kursgevinster og -tab i alt	-2.640	2.036

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	622	0	493	0
Fast administrationshonorar	415	0	298	0
I alt opdelte adm.omk.	1.037	0	791	0
Administrationsomkostninger i alt		1.037		791

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	6.005	5.307
Kursgevinst til udlodning	-2.084	-687
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	136	632
Udlodning overført fra sidste år	166	47
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	4.221	5.299
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.037	-791
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-48	-104
I alt til rådighed for udlodning, brutto	3.136	4.403
I alt til rådighed for udlodning, netto	3.136	4.403

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	5.020.804	509.841	3.051.574	308.213
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-2.008	0	-1.831
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	0	0	-385
Emissioner i året	617.916	62.419	1.969.230	199.293
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	56	0	228
Foreslået udlodning	0	564	0	2.008
Overførsel af periodens resultat	0	-808	0	2.149
Overført til udlodning næste år	0	51	0	166
Investorenes formue i alt	5.638.720	570.114	5.020.804	509.841

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,2	95,1
Finansielle instrumenter i alt	96,2	95,1
Øvrige aktiver og passiver	3,8	4,9
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.

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.365	7.344
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-1.037	-791
Klassens resultat	2.328	6.552
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,2	95,1
Finansielle instrumenter i alt	96,2	95,1
Øvrige aktiver og passiver	3,8	4,9
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	509.841	308.213
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-2.008	-1.831
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-385
Emissioner i året	62.419	199.293
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	56	228
Foreslået udlodning	564	2.008
Overførsel af periodens resultat	-808	2.149
Overført til udlodning næste år	51	166
Investorerens formue ultimo	570.114	509.841
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	5.020.804	3.051.574
Emissioner i året	617.916	1.969.230
Andele ultimo året	5.638.720	5.020.804

AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d

	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK		
Renter og udbytter	6.005	5.307
Kursgevinst til udlodning	-2.084	-687
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	136	632
Udlodning overført fra sidste år	166	47
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	4.221	5.299
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.037	-791
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-48	-104
I alt til rådighed for udlodning, brutto	3.136	4.403
I alt til rådighed for udlodning, netto	3.136	4.403

AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL

AlmenBolig Obligationer Varighed 2, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	14,2%
Udbyttebetalende	0.5 - 1 år	16,6%
Introduceret: Juni 2016	1 - 3 år	38,1%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	0,5%
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 2.0 years	5 - 7 år	16,6%
Fondskode: DK0060730778	7 - 10 år	13,2%
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,9%

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Negletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,46	1,74	1,00	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,13	0,54	0,11	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,11	101,55	101,00	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	2.328	6.552	3.056	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	0,60	1,00	0,60	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,20	0,20	0,20	-	-
ÅOP	0,23	0,23	0,23	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,09	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	570.114	509.841	308.213	-	-
Antal andele	5.638.720	5.020.804	3.051.574	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	-	-

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

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingen var i 2018 primært investeret i korte realkreditobligationer, især variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Omkring 20 pct. af formuen var igennem 2018 investeret i konverterbare realkreditobligationer. Afdelingen havde en overvægt af lange obligationer i forhold til markedet. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-årige konverterbare realkreditobligationer med 1,5-2,0 pct. i kuponrente samt 30-årige konverterbare realkreditobligationer med 2,0-2,5 pct. i kuponrente. De gav afkast i niveauet 1,5-2,5 pct. I modsat retning trak de korte statsobligationer og rentetilpasningsobligationer, som gav omkring -0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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 - Lav Risiko KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	97.812	79.419
2	Renteudgifter	-424	-351
	Renter og udbytter i alt	97.388	79.067
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-48.849	2.414
	Kursgevinster og -tab i alt	-48.849	2.414
	Indtægter i alt	48.538	81.481
4	Administrationsomkostninger	-13.550	-9.775
	Resultat før skat	34.988	71.706
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	34.988	71.706
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	47.011	43.514
	Udbetalt acontoudlodning	46.708	41.926
	Overført til udlodning næste år	0	5.523
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	93.718	90.964
	Overført til formuen	-58.730	-19.258
	Disponeret i alt	34.988	71.706

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	79.656	34.320
	Likvide midler i alt	79.656	34.320
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	9.159.115	8.618.842
	Obligationer i alt	9.159.115	8.618.842
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	261.307	301.639
	Andre aktiver i alt	261.307	301.639
	Aktiver i alt	9.500.078	8.954.800
	Passiver		
7	Investorerens formue	9.490.561	8.833.499
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	663	577
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.853	120.724
	Anden gæld i alt	9.517	121.302
	Passiver i alt	9.500.078	8.954.800

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,44	1,26	1,37	0,34	0,97
Sharpe Ratio i DKK	2,26	2,02	1,81	1,29	2,70
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,94	101,50	101,43	101,55	103,20
Nettoresultat [t.DKK]	34.988	71.706	73.113	12.487	30.259
Udbytte [DKK pr. andel]	1,00	1,10	1,30	1,80	1,90
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
AOP	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,13	0,22	0,48	0,33	0,48
Investorerernes formue [t.DKK]	9.490.561	8.833.499	5.406.791	5.022.314	3.639.392
Antal andele	94.021.889	87.027.911	53.306.327	49.458.850	35.265.563
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
--	-----------------------------	-----------------------------

1. Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	97.812	79.420
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-1
Renteindtægter i alt	97.812	79.419

2. Renteudgifter

Andre renteudgifter	424	351
Renteudgifter i alt	424	351

3. Kursgevinster og -tab

Noterede obligationer fra danske udstedere	-48.849	2.414
Kursgevinster og -tab i alt	-48.849	2.414

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.

4. Administrationsomkostninger

Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	9.937	0	7.457	0
Fast administrationshonorar	3.613	0	2.318	0
I alt opdeltede adm.omk.	13.550	0	9.775	0
Administrationsomkostninger i alt	13.550	0	9.775	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
--	-----------------------------	-----------------------------

5. Skat

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	97.388	79.067
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	4.662	20.131
Udlodning overført fra sidste år	5.523	3.834
Til rådighed for administrationsomkostninger	107.573	103.033
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.550	-9.775
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-701	-2.294
I alt til rådighed for udlodning, brutto	93.322	90.964
Frivillig udlodning	397	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	93.718	90.964

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi

7. Investorerernes formue

Investorerernes formue primo	87.027.911	8.833.499	53.306.327	5.406.791
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-43.514	0	-31.984
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-483	0	-852
Emissioner i året	22.398.717	2.265.943	53.721.068	5.450.024
Indløsninger i året	-15.404.739	-1.556.736	-19.999.484	-2.027.097
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	3.572	0	6.837
Foreslået udlodning	0	47.011	0	43.514
Overførsel af periodens resultat	0	-58.730	0	-19.258
Overført til udlodning næste år	0	0	0	5.523
Investorerernes formue i alt	94.021.889	9.490.561	87.027.911	8.833.499

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,5	97,6
Finansielle instrumenter i alt	96,5	97,6
Øvrige aktiver og passiver	3,5	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.

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

Danske Obligationer Absolut KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingen var i 2018 primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som igennem 2018 udgjorde ca. 50 pct. af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde en overvægt af lange obligationer i forhold til markedet. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-årige konverterbare realkreditobligationer med 1,5-2,0 pct. i kuponrente samt 30-årige konverterbare realkreditobligationer med 2,0 pct. i kuponrente. De gav afkast i niveauet 1,5-2,5 pct. I modsat retning trak de korte statsobligationer og rentetilpasningsobligationer, som gav omkring -0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

Danske Obligationer Absolut KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	135.956	140.618
2	Renteudgifter	-482	-302
	Renter og udbytter i alt	135.474	140.315
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-37.004	88.168
	Kursgevinster og -tab i alt	-37.004	88.168
	Indtægter i alt	98.470	228.484
4	Administrationsomkostninger	-15.423	-14.849
	Resultat før skat	83.048	213.634
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	83.048	213.634
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	50.973	67.044
	Udbetalt acontoudlodning	53.426	85.006
	Overført til udlodning næste år	7.479	6.114
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	111.878	158.164
	Overført til formuen	-28.830	55.470
	Disponeret i alt	83.048	213.634

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	25.109	28.751
	Likvide midler i alt	25.109	28.751
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	8.617.596	11.505.614
	Obligationer i alt	8.617.596	11.505.614
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	324.760	362.308
	Andre aktiver i alt	324.760	362.308
	Aktiver i alt	8.967.464	11.896.673
	Passiver		
7	Investorerens formue	8.966.840	11.813.955
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	625	772
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	81.946
	Anden gæld i alt	625	82.718
	Passiver i alt	8.967.464	11.896.673

Danske Obligationer Absolut KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,98	2,26	2,71	-0,64	3,10
Sharpe Ratio i DKK	1,92	1,19	1,43	0,82	2,18
Indre værdi [DKK pr. andel]	105,55	105,73	104,87	103,67	106,64
Nettoresultat [t.DKK]	83.048	213.634	187.885	-24.317	134.640
Udbytte [DKK pr. andel]	1,20	1,40	1,60	1,80	2,30
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
AOP	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,12	0,15	0,29	0,21	0,20
Investorerne formue [t.DKK]	8.966.840	11.813.955	8.041.870	6.629.417	4.636.105
Antal andele	84.955.696	111.740.423	76.681.522	63.946.932	43.474.044
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		135.956
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0
Renteindtægter i alt	135.956	140.618

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		482
Renteudgifter i alt	482	302

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere		-37.004
Kursgevinster og -tab i alt	-37.004	88.168

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	11.310	0	11.311	0
Fast administrationshonorar	4.113	0	3.539	0
I alt opdeltede adm.omk.	15.423	0	14.849	0
Administrationsomkostninger i alt	15.423	0	14.849	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	135.474	140.315
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-15.944	27.862
Udlodning overført fra sidste år	6.114	7.247
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	125.643	175.424
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-15.423	-14.849
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.657	-2.411
I alt til rådighed for udlodning, brutto	111.878	158.164
I alt til rådighed for udlodning, netto	111.878	158.164

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	111.740.423	11.813.955	76.681.522	8.041.870
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-67.044	0	-53.677
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-1.473	0	-894
Emissioner i året	15.466.960	1.627.824	52.805.126	5.556.423
Indløsninger i året	-42.251.687	-4.442.103	-17.746.225	-1.865.434
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	6.060	0	7.039
Foreslået udlodning	0	50.973	0	67.044
Overførsel af periodens resultat	0	-28.830	0	55.470
Overført til udlodning næste år	0	7.479	0	6.114
Investorerne formue i alt	84.955.696	8.966.840	111.740.423	11.813.955

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,1	97,4
Finansielle instrumenter i alt	96,1	97,4
Øvrige aktiver og passiver	3,9	2,6
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.

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner og euro med en gennemsnitlig varighed som mellemlange 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	0,63	0,52	0,11

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

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til

sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

De faldende renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem 2018 betød, at de højeste afkast blev opnået i afdelingens længste obligationer. Afdelingen var gennem 2018 primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som ved årets udgang udgjorde omkring 50 pct. af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde gennem 2018 en svag overvægt af renterisiko (varighed) i forhold til benchmark. De højeste afkast blev opnået i beholdningerne af lange 20 og 30 årige konverterbare realkreditobligationer. De gav afkast i niveauet 2 pct. til godt 2,5 pct. I modsat retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 pct. og +0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

For 2019 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	37.369	42.272
2	Renteudgifter	-98	-69
	Renter og udbytter i alt	37.271	42.203
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-15.989	7.786
	Afledte finansielle instr.	0	138
	Kursgevinster og -tab i alt	-15.989	7.924
	Indtægter i alt	21.282	50.127
4	Administrationsomkostninger	-9.767	-12.076
	Resultat før skat	11.515	38.051
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	11.515	38.051
	Overført til formuen	11.515	38.051
	Disponeret i alt	11.515	38.051

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	18.994	1.263
	Likvide midler i alt	18.994	1.263
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.884.893	3.034.834
	Obligationer i alt	1.884.893	3.034.834
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	77.941	96.690
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	114
	Andre aktiver i alt	77.941	96.805
	Aktiver i alt	1.981.829	3.132.901
	Passiver		
6	Investorenes formue	1.980.739	3.092.464
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	351	516
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	739	39.922
	Anden gæld i alt	1.090	40.438
	Passiver i alt	1.981.829	3.132.901

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	11.515	38.051	38.208	-8.047	30.256
Omsætningshastighed [antal gange]	0,07	0,19	0,08	0,26	0,07
Investorerne formue [t.DKK]	1.980.739	3.092.464	2.291.457	1.957.671	1.246.228

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		42.272
Renteindtægter i alt	37.369	42.272

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	98	69
Renteudgifter i alt	98	69

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-15.989	7.786
Renteforretninger	0	138
Kursgevinster og -tab i alt	-15.989	7.924

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	6.683	0	9.085	0
Fast administrationshonorar	3.084	0	2.991	0
I alt opdelte adm.omk.	9.767	0	12.076	0
Administrationsomkostninger i alt	9.767	0	12.076	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
6. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	28.828.224	3.092.464	21.681.803	2.291.457
Emissioner i året	5.051.229	539.187	12.346.811	1.312.867
Indløsninger i året	-15.529.642	-1.664.756	-5.200.390	-552.031
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	2.329	0	2.120
Overførsel af periodens resultat	0	11.515	0	38.051
Investorerne formue i alt	18.349.811	1.980.739	28.828.224	3.092.464

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,2	98,1
Finansielle instrumenter i alt	95,2	98,1
Øvrige aktiver og passiver	4,8	1,9
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.

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

	Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK W h	
Klassens resultatposter i 1.000 DKK	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	21.282	50.127
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-9.767	-12.076
Klassens resultat	11.515	38.051
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,2	98,1
Finansielle instrumenter i alt	95,2	98,1
Øvrige akiver og passiver	4,8	1,9
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	3.092.464	2.291.457
Emissioner i året	539.187	1.312.867
Indløsninger i året	-1.664.756	-552.031
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.329	2.120
Overførsel af periodens resultat	11.515	38.051
Investorerens formue ultimo	1.980.739	3.092.464
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	28.828.224	21.681.803
Emissioner i året	5.051.229	12.346.811
Indløsninger i året	-15.529.642	-5.200.390
Andele ultimo året	18.349.811	28.828.224

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende KL

Danske Obligationer Allokering - Akkumulerende, klasse DKK Wh

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	5,3%	Sharpe Ratio	1,45
Akkumulerende	0,5 - 1 år	18,3%	Sharpe Ratio (benchm.)	1,02
Introduceret: Oktober 2013	1 - 3 år	35,9%	Standardafvigelse	0,96
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	8,6%	Standardafvigelse (benchm.)	1,14
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 3,0 years	5 - 7 år	17,2%	Tracking error	0,45
Fondskode: DK0060509727	7 - 10 år	14,7%	Information Ratio	0,52
Porteføljeradgiver: 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	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,63	1,50	2,02	-0,51	3,40
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,52	0,85	2,07	-0,04	4,39
Sharpe Ratio i DKK	1,45	0,94	1,42	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	107,94	107,27	105,69	103,59	104,13
Nettoresultat [t.DKK]	11.515	38.051	38.208	-8.047	30.256
Administrationsomkostninger [pct.]	0,38	0,45	0,55	0,27	0,55
ÅOP	0,41	0,48	0,58	0,58	0,58
Investorerens formue [t.DKK]	1.980.739	3.092.464	2.291.457	1.957.671	1.246.228
Antal andele	18.349.811	28.828.224	21.681.803	18.897.751	11.968.470
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

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	0,58	0,52	0,07

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Februar 2013	1 - 3 år	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 3,0 years	5 - 7 år	Tracking error
Fondskode: DK0060476539	7 - 10 år	Information Ratio
Porteføljegråd giver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Danske Obligationer Allokering KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til

sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

De faldende renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem 2018 betød, at de højeste afkast blev opnået i afdelingens længste obligationer. Afdelingen var gennem 2018 primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som ved udgangen af 2018 udgjorde omkring 50 pct. af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde gennem året en svag overvægt af varighed set i forhold til benchmark. De højeste afkast blev opnået i beholdningerne af lange 20 og 30 årige konverterbare realkreditobligationer. De gav afkast i niveauet 2 pct. til godt 2,5 pct. I modsat retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 pct. og +0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

Danske Obligationer Allokering KL

For 2019 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	89.685	102.918
2	Renteudgifter	-175	-164
	Renter og udbytter i alt	89.510	102.755
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-38.051	18.604
	Afledte finansielle instr.	0	421
	Kursgevinster og -tab i alt	-38.051	19.025
	Indtægter i alt	51.459	121.780
4	Administrationsomkostninger	-23.573	-29.855
	Resultat før skat	27.886	91.925
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	27.886	91.925
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	28.099	50.486
	Overført til udlodning næste år	2.190	2.235
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	30.289	52.721
	Overført til formuen	-2.403	39.204
	Disponeret i alt	27.886	91.925

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.707	1.303
	Likvide midler i alt	3.707	1.303
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.647.543	7.347.546
	Obligationer i alt	4.647.543	7.347.546
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	193.362	230.528
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	265
	Andre aktiver i alt	193.362	230.794
	Aktiver i alt	4.844.612	7.579.642
	Passiver		
7	Investorenes formue	4.840.513	7.462.327
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	857	1.244
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.242	116.071
	Anden gæld i alt	4.099	117.316
	Passiver i alt	4.844.612	7.579.642

Danske Obligationer Allokering KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,58	1,42	2,07	-0,49	3,05
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,52	0,85	2,07	-0,04	4,39
Sharpe Ratio i DKK	1,44	0,93	1,36	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	103,36	103,47	102,82	101,42	103,31
Nettoresultat [t.DKK]	27.886	91.925	98.179	-24.205	74.879
Udbytte [DKK pr. andel]	0,60	0,70	0,80	0,70	1,40
Administrationsomkostninger [pct.]	0,38	0,45	0,55	0,27	0,55
AOP	0,41	0,48	0,58	0,58	0,58
Omsætningshastighed [antal gange]	0,07	0,25	0,10	0,19	0,13
Investorerens formue [t.DKK]	4.840.513	7.462.327	5.686.800	5.070.988	3.547.731
Antal andele	46.831.084	72.122.166	55.309.306	49.998.102	34.339.794
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
-----------------------------	-----------------------------

1. Renteindtægter	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Noterede obligationer fra danske udstedere		89.685
Renteindtægter i alt		89.685

2. Renteudgifter	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Andre renteudgifter		175
Renteudgifter i alt		175

3. Kursgevinster og -tab	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Noterede obligationer fra danske udstedere	-38.051	18.604
Renteforretninger	0	421
Kursgevinster og -tab i alt	-38.051	19.025

4. Administrationsomkostninger	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	16.129	0	22.506	0
Fast administrationshonorar	7.444	0	7.349	0
I alt opdelt adm.omk.	23.573	0	29.855	0
Administrationsomkostninger i alt		23.573		29.855

1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
-----------------------------	-----------------------------

5. Skat	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	89.510	102.755
Kursgevinst til udlodning	-29.536	-30.648
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-13.616	12.648
Udlodning overført fra sidste år	2.235	2.366
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	48.593	87.121
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-23.573	-29.855
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	5.269	-4.545
I alt til rådighed for udlodning, brutto	30.289	52.721
I alt til rådighed for udlodning, netto	30.289	52.721

31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi

7. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	72.122.166	7.462.327	55.309.306	5.686.800
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-50.486	0	-44.247
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	4	0	815
Emissioner i året	11.141.918	1.139.049	26.379.043	2.706.261
Indløsninger i året	-36.433.000	-3.743.373	-9.566.183	-982.573
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	5.106	0	3.346
Foreslået udlodning	0	28.099	0	50.486
Overførsel af periodens resultat	0	-2.403	0	39.204
Overført til udlodning næste år	0	2.190	0	2.235
Investorerens formue i alt	46.831.084	4.840.513	72.122.166	7.462.327

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,0	98,5
Finansielle instrumenter i alt	96,0	98,5
Øvrige akiver og passiver	4,0	1,5
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.

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	0,95	0,52	0,43

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

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	6,1%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	16,0%
Introduceret: Marts 2016	1 - 3 år	35,5%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	1,1%
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 3.0 years	5 - 7 år	17,3%
Fondskode: DK0060700946	7 - 10 år	23,5%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,6%

Danske Obligationer Varighed 3 KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i 2018 en overvægt i konverterbare realkreditobligationer på ca. 30 procentpoint set i forhold til benchmark. Afdelingens andel af lange obligationer var højere end andelen i benchmark. Denne overvægt var hovedforklaringen på afdelingens højere afkast end afkastet på benchmark. Afdelingens bedste afkast blev opnået på de 20-30-årige realkreditobligationer med max. 2,0 pct. i kuponrente. De gav 1,5-2,5 pct. i afkast i 2018. Undervægten af statsobligationer med løbetid under 3 år bidrog også positivt, da de gav negative afkast eller afkast lige over 0 pct.. I den modsatte retning trak overvægten af variabelt forrentede realkreditobligationer, som kun gav positive afkast i niveauet 0,2-0,4 pct. Undervægten i 30-årige realkreditobligationer med 2,5 pct. i kuponrente bidrog ligeledes negativt, da de gav ca. 2 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

For 2019 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	57.161	54.628
2	Renteudgifter	-193	-219
	Renter og udbytter i alt	56.968	54.409
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-11.439	47.162
	Afledte finansielle instr.	102	13
	Valutakonti	0	0
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-11.338	47.175
	Indtægter i alt	45.631	101.583
4	Administrationsomkostninger	-6.860	-6.337
	Resultat før skat	38.770	95.247
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	38.770	95.247
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	24.581	19.348
	Udbetalt acontoudlodning	25.122	29.215
	Overført til udlodning næste år	3.572	3.186
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	53.274	51.749
	Overført til formuen	-14.504	43.498
	Disponeret i alt	38.770	95.247

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.951	14.126
	Likvide midler i alt	1.951	14.126
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.075.557	4.899.614
	Obligationer i alt	4.075.557	4.899.614
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	144.664	145.368
	Andre aktiver i alt	144.664	145.368
	Aktiver i alt	4.222.172	5.059.109
	Passiver		
7	Investorerens formue	4.221.878	4.986.334
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	295	324
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	72.451
	Anden gæld i alt	295	72.775
	Passiver i alt	4.222.172	5.059.109

Danske Obligationer Varighed 3 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,95	2,30	2,46	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]*	0,52	0,85	1,17	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	103,05	103,09	102,06	-	-
Nettoresultat [t.DKK]*	38.770	95.247	42.908	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,20	1,00	1,10	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	-	-
AOP	0,18	0,18	0,18	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,03	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,22	0,36	0,29	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	4.221.878	4.986.334	2.176.682	-	-
Antal andele	40.967.719	48.370.417	21.327.300	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	-	-

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		57.161
Renteindtægter i alt		57.161

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		193
Renteudgifter i alt		193

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-11.439	47.162
Renteforretninger	102	13
Valutakonti	0	0
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	-11.338	47.175

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.031	0	4.818	0
Fast administrationshonorar	1.829	0	1.519	0
I alt opdeltede adm.omk.	6.860	0	6.337	0
Administrationsomkostninger i alt	6.860	0	6.337	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	56.968	54.409
Kursgevinst til udlodning	3.909	-5.568
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-4.381	10.362
Udlodning overført fra sidste år	3.186	6
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	59.682	59.208
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.860	-6.337
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	452	-1.122
I alt til rådighed for udlodning, brutto	53.274	51.749
I alt til rådighed for udlodning, netto	53.274	51.749

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	48.370.417	4.986.334	21.327.300	2.176.682
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-19.348	0	-14.929
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-500	0	-3.763
Emissioner i året	4.778.048	490.065	32.920.881	3.363.455
Indløsninger i året	-12.180.746	-1.249.901	-5.877.764	-603.856
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	1.579	0	2.713
Foreslået udlodning	0	24.581	0	19.348
Overførsel af periodens resultat	0	-14.504	0	43.498
Overført til udlodning næste år	0	3.572	0	3.186
Investorerens formue i alt	40.967.719	4.221.878	48.370.417	4.986.334

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,5	98,3
Finansielle instrumenter i alt	96,5	98,3
Øvrige aktiver og passiver	3,5	1,7
I alt	100,0	100,0

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

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

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	0,88	-	-

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

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	8,7%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	18,4%
Introduceret: Maj 2016	1 - 3 år	29,8%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	6,7%
Intet benchmark	5 - 7 år	12,6%
Fondskode: DK0060700862	7 - 10 år	22,0%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,7%

Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen følger en absolut investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingen var i 2018 primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som igennem 2018 udgjorde ca. 50 pct. af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde en overvægt af lange obligationer i forhold til markedet. Afdelingens bedste investeringer var beholdningerne af 20-årige konverterbare realkreditobligationer med 1,5-2,0 pct. i kuponrente samt 30-årige konverterbare realkreditobligationer med 2,0-2,5 pct. i kuponrente. De gav afkast i niveauet 1,5-2,5 pct. I den modsatte retning trak de korte statsobligationer og rentetilpasningsobligationer, som gav omkring -0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1.773	1.514
2	Renteudgifter	-9	-6
	Renter og udbytter i alt	1.764	1.508
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-161	1.271
	Valutakonti	0	0
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-161	1.271
	Indtægter i alt	1.603	2.779
4	Administrationsomkostninger	-213	-162
	Resultat før skat	1.390	2.617
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	1.390	2.617
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	796	827
	Udbetalt acontoudlodning	797	737
	Overført til udlodning næste år	125	0
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	1.718	1.564
	Overført til formuen	-328	1.053
	Disponeret i alt	1.390	2.617

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	221	676
	Likvide midler i alt	221	676
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	158.038	102.865
	Obligationer i alt	158.038	102.865
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.920	3.246
	Andre aktiver i alt	4.920	3.246
	Aktiver i alt	163.179	106.787
	Passiver		
7	Investorenes formue	163.168	106.379
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	11	7
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	401
	Anden gæld i alt	11	408
	Passiver i alt	163.179	106.787

Danske Obligationer Varighed 0 - 6 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,88	2,48	1,92	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,52	102,93	101,82	-	-
Nettoresultat [t.DKK]*	1.390	2.617	999	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,00	1,50	0,80	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	-	-
AOP	0,18	0,18	0,18	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,08	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,36	0,34	0,28	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	163.168	106.379	104.386	-	-
Antal andele	1.591.502	1.033.542	1.025.192	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	-	-

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.514
Renteindtægter i alt	1.773	1.514

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	9	6
Renteudgifter i alt	9	6

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-161	1.271
Valutakonti	0	0
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	-161	1.271

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Managementhonorar	156	0	124	0
Fast administrationshonorar	57	0	38	0
I alt opdelte adm.omk.	213	0	162	0
Administrationsomkostninger i alt	213	0	162	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	1.764	1.508
Kursgevinst til udlodning	-90	188
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	288	-25
Udlodning overført fra sidste år	0	43
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	1.962	1.714
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-213	-162
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-31	2
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.718	1.554
Frivillig udlodning	0	10
I alt til rådighed for udlodning, netto	1.718	1.564

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	1.033.542	106.379	1.025.192	104.386
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-827	0	-718
Emissioner i året	570.201	58.249	122.450	12.492
Indløsninger i året	-12.241	-1.254	-114.100	-11.689
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	28	0	28
Foreslået udlodning	0	796	0	827
Overførsel af periodens resultat	0	-328	0	1.053
Overført til udlodning næste år	0	125	0	0
Investorerne formue i alt	1.591.502	163.168	1.033.542	106.379

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,9	96,7
Finansielle instrumenter i alt	96,9	96,7
Øvrige aktiver og passiver	3,1	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.

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

Emerging Markets KL

Investerer 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 d

Emerging Markets, 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
Emerging Markets, klasse DKK d	28-04-1999	DKK	-10,74	-10,06	-0,69
Emerging Markets, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-10,18	-10,06	-0,13

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

Emerging Markets KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier.

Markedet

Der var generelt tilbagegang på de nye markeder, hvor tilliden blev ramt af eskaleringen af handelskonflikten mellem USA og Kina, tegn på en opbremsning i den økonomiske vækst og pengepolitiske stramninger. Olieprisen toppede i oktober, hvorefter den faldt som følge af pres fra den amerikanske regering og frygt for et globalt overudbud. Det gav et løft til Indonesien og Indien. Den amerikanske dollar blev styrket igennem det meste af året, hvilket forværrede krisen i Tyrkiet, som allerede var under pres grundet usikkerhed om centralbankens troværdighed. En opbremsning i den indenlandske vækst tyngede markederne på det kinesiske fastland, hvilket fik regeringen til at implementere en række lømpelser. Omvendt blev der skabt optimisme i Brasilien, efter den erhvervsvenlige kandidat Jair Bolsonaro vandt præsidentvalget. De mexicanske aktier steg efter indgåelsen af en revideret NAFTA-aftale og Lopez Obradors valgsejr, men stemningen vendte efter

offentliggørelsen af hans kontroversielle politik, som truer med at skade investorerne interesser.

Vurdering af resultatet

Undervægten af Kina og overvægten af Indien bidrog mest til afdelingens resultat, men også udviklingen i flere aktier havde betydning.

I Kina var markedet tynget af uro i teknologisektoren som følge af handelskonflikten mellem USA og Kina, skuffende resultater fra de amerikanske teknologigiganter og en opbremsning i den indenlandske økonomi. På aktieniveau medførte et robust resultat og resultatopjusteringer fra China Resources Land en kursstigning, og samtidig var der forventninger om, at Kinas stimuli ville løfte ejendomssektoren. Afdelingen nød også godt af den manglende eksponering mod tre af Kinas største børsnoterede internetaktier, Alibaba, Baidu og JD.com.

I Indien blev markedet løftet af faldende oliepriser og fortsat forbrugsvækst i landområderne. Housing Development Finance Corp og Kotak Mahindra Bank var blandt de aktier, der klarede sig bedst, da investorerne efter krisen i NBFC søgte mod långivere af højere kvalitet.

Aktievalget bidrog til resultatet i Indonesien, hvor Astras seneste resultater lå over det forventede takket være United Tractors, som klarede sig godt med en stabilisering inden for finansielle ydelser og fremgang i autodivisionen. Bank Central Asia opnåede stigende nettorentemarginer og udlånsvækst takket være en god styring af kvaliteten af bankens aktiver.

Afdelingens mexicanske aktier klarede sig også bedre end det faldende marked, idet Banorte og FEMSA udviklede sig relativt robust efter valget af Andrés Manuel López Obrador. Afdelingens aktier i Brasilien var omvendt præget af generel modvind. Vi solgte brændstofselskabet Ultrapar på et lavere kvartalsoverskud som følge af øget konkurrence. Fødevareproducenten BRF blev ramt af svag indtjening, usikkerheden om ledelsen og undersøgelser omkring anklager om kød af dårlig kvalitet. Vi kunne dog glæde os over udnævnelsen af en ny administrerende direktør, som ventes at tilføre hårdt tiltrængt lederskab, så selskabet igen kan komme på ret kurs.

Aktievalget i Sydkorea trak også ned i afdelingens resultat. Naver (tidligere NHN Corp) opnåede et skuffende resultat, og Samsung Electronics var under pres som følge af frygt for nedgang inden for halvledere og forbrugerelektronik.

Sektormæssigt trak energi mest ned i resultatet som følge af vores undervægtning, da robuste oliepriser tidligere på året gav medvind til

Emerging Markets KL

olierelaterede aktier. Sektoren gik imod det bredere marked og steg næsten 11 pct. målt i dollar i 2018.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at tilliden og vores kvalitetsaktier vil stige igen. Trods en midlertidige våbenhvile i handelskrigen mellem USA og Kina tror vi, at konflikten kanl vare ved i noget tid endnu, og vi holder fortsat øje med udviklingen. Samtidig ventes Kinas lempelser at understøtte det indenlandske forbrug og dermed stabilisere væksten. Politiske forhold vil også spille en afgørende rolle, og investorerne følger nøje de nye regeringer i Mexico og Brasilien og holder øje med valg på markeder som Indien, Indonesien og Sydafrika. Generelt vurderer vi, at porteføljen står stærkt med hensyn til at takle fremtidige udfordringer og udnytte mulighederne på de nye markeder på mellemlangt og langt sigt.

For 2019 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1.630	1.259
2	Renteudgifter	-280	-614
3	Udbytter	163.764	243.286
	Renter og udbytter i alt	165.114	243.930
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-801.409	736.892
	Valutakonti	-18.347	-21.675
	Øvrige aktiver/passiver	514	-787
5	Handelsomkostninger	-3.114	-2.408
	Kursgevinster og -tab i alt	-822.356	712.023
	Indtægter i alt	-657.241	955.953
6	Administrationsomkostninger	-108.946	-138.257
	Resultat før skat	-766.188	817.696
7	Skat	-19.344	-22.460
	Årets nettoresultat	-785.531	795.236
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	202.461	352.289
	Overført til udlodning næste år	1.601	675
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	204.062	352.965
	Overført til formuen	-989.593	442.272
	Disponeret i alt	-785.531	795.236

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	75.880	73.258
	Likvide midler i alt	75.880	73.258
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.531.350	8.579.748
	Kapitalandele i alt	5.531.350	8.579.748
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.519	14.888
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.991	44.632
	Aktuelle skatteaktiver	3.695	3.032
	Andre aktiver i alt	21.205	62.552
	Aktiver i alt	5.628.435	8.715.557
	Passiver		
9	Investorerens formue	5.624.328	8.709.399
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.107	6.158
	Anden gæld i alt	4.107	6.158
	Passiver i alt	5.628.435	8.715.557

Emerging Markets KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-785.531	795.236	631.208	15.645	773.591
Omsætningshastighed [antal gange]	0,17	0,12	0,03	0,00	0,00
Investorenes formue [t.DKK]	5.624.328	8.709.399	6.831.479	5.499.403	6.681.619

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	1.630	1.259
Renteindtægter i alt	1.630	1.259
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	280	614
Renteudgifter i alt	280	614
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	163.764	243.286
Udbytter i alt	163.764	243.286

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-801.409	736.892
Valutakonti	-18.347	-21.675
Øvrige aktiver/passiver	514	-787
Handelsomkostninger	-3.114	-2.408
Kursgevinster og -tab i alt	-822.356	712.023
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-10.150	-6.977
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	7.036	4.570
Handelsomkostninger i alt	-3.114	-2.408

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	895	0	765	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	96.509	0	124.608	0
Fast administrationshonorar	11.542	0	12.884	0
I alt opdelt adm.omk.	108.946	0	138.257	0
Administrationsomkostninger i alt	108.946	0	138.257	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	19.344	22.460
Skat i alt	19.344	22.460

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	165.114	243.930
Ikke refunderbar udbytteskat	-19.344	-22.460
Regulering vedr. udbytteskat	-737	-1.520
Kursgevinst til udlodning	249.521	258.908
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-96.724	17.090
Udlodning overført fra sidste år	675	128
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	298.505	496.076
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-108.946	-138.257
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	14.502	-4.855
I alt til rådighed for udlodning, brutto	204.062	352.965
I alt til rådighed for udlodning, netto	204.062	352.965

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	273.207	8.709.399	225.026	6.831.479
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-352.289	0	-364.542
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	942	0	-2.754
Emissioner i året	35.815	1.082.096	94.750	2.909.665
Indløsninger i året	-103.460	-3.037.441	-46.569	-1.465.426
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	7.153	0	5.740
Foreslået udlodning	0	202.461	0	352.289
Overførsel af periodens resultat	0	-989.593	0	442.272
Overført til udlodning næste år	0	1.601	0	675
Investorenes formue i alt	205.562	5.624.328	273.207	8.709.399

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	98,5
Finansielle instrumenter i alt	98,3	98,5
Øvrige aktiver og passiver	1,7	1,5
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.

Emerging Markets KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Emerging Markets, klasse DKK d		Emerging Markets, klasse DKK W d	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-563.674	909.830	-112.911	23.662
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-96.971	-132.167	-11.976	-6.089
Klassens resultat	-660.645	777.663	-124.886	17.573
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	98,5	98,3	98,5
Finansielle instrumenter i alt	98,3	98,5	98,3	98,5
Øvrige akiver og passiver	1,7	1,5	1,7	1,5
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	7.791.414	6.831.479	917.985	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-312.947	-364.542	-39.342	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	3.558	-2.754	-2.617	0
Emissioner i året	540.720	1.967.949	541.376	941.716
Indløsninger i året	-2.782.798	-1.423.915	-254.642	-41.511
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	5.963	5.534	1.190	207
Foreslået udlodning	159.401	312.947	43.060	39.342
Overførsel af periodens resultat	-821.296	464.304	-168.297	-22.032
Overført til udlodning næste år	1.251	412	350	263
Investorerens formue ultimo	4.585.265	7.791.414	1.039.063	917.985
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	244.490	225.026	28.717	0
Emissioner i året	17.662	64.714	18.153	30.036
Indløsninger i året	-94.362	-45.250	-9.098	-1.319
Andele ultimo året	167.790	244.490	37.772	28.717

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Emerging Markets, klasse DKK d		Emerging Markets, klasse DKK W d	
	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2018- 31.12.2018	6.6.2017- 31.12.2017
Renter og udbytter	134.610	218.869	30.504	25.061
Ikke refunderbar udbytteskat	-16.129	-20.157	-3.214	-2.303
Regulering vedr. udbytteskat	-242	-1.363	-495	-157
Kursgevinst til udlodning	203.424	231.804	46.098	27.104
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-78.917	14.653	-17.807	2.438
Udlodning overført fra sidste år	412	116	263	12
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	243.158	443.920	55.348	52.155
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-96.971	-126.576	-11.976	-11.681
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	14.464	-3.985	38	-869
I alt til rådighed for udlodning, brutto	160.651	313.359	43.410	39.605
I alt til rådighed for udlodning, netto	160.651	313.359	43.410	39.605

Emerging Markets KL

Emerging Markets, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	Indien	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: April 1999	USA	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 6	Sydkorea	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: MSCI Emerging Market inkl. nettoudbytter	Kina	Tracking error
Fondskode: DK0016057474	Brasilien	Information Ratio
Porteføljeradgiver: Aberdeen Standard Investments (Asia) Limited	Indonesien	Active share
	Taiwan	
	Sydafrika	
	Øvrige	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-10,74	10,69	15,06	-4,13	10,52
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,06	20,75	14,10	-5,02	11,18
Sharpe Ratio i DKK	0,38	0,48	0,45	-0,15	0,49
Indre værdi [DKK pr. andel]	27.327,40	31.868,03	30.358,62	30.659,03	33.538,06
Nettoresultat [t.DKK]	-660.645	777.663	631.208	15.645	773.591
Udbytte [DKK pr. andel]	950,00	1.280,00	1.620,00	4.570,00	1.880,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,70	1,70	1,70	1,62	1,56
AOP	1,84	1,81	1,85	1,84	1,87
Investorerens formue [t.DKK]	4.585.265	7.791.414	6.831.479	5.499.403	6.681.619
Antal andele	167.790	244.490	225.026	179.373	199.225
Stykstørrelse i DKK	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000

Emerging Markets, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Active share
Udbyttebetalende	Indien	
Introduceret: Juni 2017	USA	
Risikoindikator [1-7]: 6	Sydkorea	
Benchmark: MSCI Emerging Market inkl. nettoudbytter	Kina	
Fondskode: DK0060791481	Brasilien	
Porteføljeradgiver: Aberdeen Standard Investments (Asia) Limited	Indonesien	
	Taiwan	
	Sydafrika	
	Øvrige	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-10,18	11,03	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,06	20,75	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	27.508,82	31.966,60	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-124.886	17.573	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1.140,00	1.370,00	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,09	1,17	-	-	-
AOP	1,23	1,28	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.039.063	917.985	-	-	-
Antal andele	37.772	28.717	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	10.000	10.000	-	-	-

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

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	2,12	3,09	-0,97

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

Euro - Accumulating KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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, og valutakursen påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Markedet var i vid udstrækning drevet af centralbankernes pengepolitik. I februar begyndte EUR at styrkes over for SEK, da markedet forventede mere lempelig pengepolitik fra den Svenske Riksbank. Denne styrkelse vedblev indtil slutningen af april. Herefter blev EUR mere stabil i forhold til SEK, da forventningerne til renteforhøjelser både i euroland og Sverige aftog. I slutningen af året steg forventningen til at Riksbanken satte renten op, hvorfor SEK blev styrket en anelse i forhold til EUR.

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 EUR-denominerede kortsigtede instrumenter udstedt af lande i euroland 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 (varigheden) lå mellem 0,15 år og 0,65 år i 2018. 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.

Forventninger og usikre faktorer

Valutamarkedet vil igen i 2019 afhænge meget af centralbankerne. Det skrøbelige svenske boligmarked kan påvirke Riksbankens muligheder for at sætte renten yderligere op hvilket muligvis vil svække SEK. Den økonomiske udvikling i euroland vil fortsat have en afgørende betydning for afdelingens afkast. Der købes obligationer med løbetid under 1 år.

For 2019 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 - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	1.331	436
2	Renteudgifter	-9	-2
Renter og udbytter i alt		1.322	434
Kursgevinster og -tab			
3	Obligationer	-1.674	-536
	Valutakonti	-29	-8
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	0	-1
Kursgevinster og -tab i alt		-1.703	-545
Indtægter i alt		-381	-111
5	Administrationsomkostninger	-250	-57
Resultat før skat		-630	-169
6	Skat	0	0
Årets nettoresultat		-630	-169
Overført til formuen		-630	-169
Disponeret i alt		-630	-169

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	3.989	216
Likvide midler i alt		3.989	216
Obligationer			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	80.421	19.928
Obligationer i alt		80.421	19.928
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	931	366
Andre aktiver i alt		931	366
Aktiver i alt		85.342	20.510
Passiver			
7	Investorenes formue	85.223	20.346
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	14	3
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	105	161
Anden gæld i alt		118	164
Passiver i alt		85.342	20.510

Euro - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	-630	-169	-297	-6	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,18	0,46	0,00	0,00	-
Investorerens formue [t.DKK]	85.223	20.346	19.280	16.676	-

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		436
Renteindtægter i alt	1.331	436

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	9	2
Renteudgifter i alt	9	2

3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.674	-536
Valutakonti	-29	-8
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	0	-1
Kursgevinster og -tab i alt	-1.703	-545

4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1	-1
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	0
Handelsomkostninger i alt	0	-1

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Managementhonorar	164	0	39	0
Fast administrationshonorar	86	0	18	0
I alt opdelte adm.omk.	250	0	57	0
Administrationsomkostninger i alt		250		57

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	259.772	20.346	244.283	19.280
Emissioner i året	2.068.499	161.558	553.084	43.442
Indløsninger i året	-1.232.312	-96.169	-537.595	-42.251
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	119	0	43
Overførsel af periodens resultat	0	-630	0	-169
Investorerens formue i alt	1.095.958	85.223	259.772	20.346

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,4	97,9
Finansielle instrumenter i alt	94,4	97,9
Øvrige aktiver og passiver	5,6	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.

Euro - Accumulating KL

Euro,
klass SEK Y

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-381	-111
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-250	-57
Klassens resultat	-630	-169

Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,4	97,9
Finansielle instrumenter i alt	94,4	97,9
Øvrige aktiver og passiver	5,6	2,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0

Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorenes formue primo	20.346	19.280
Emissioner i året	161.558	43.442
Indløsninger i året	-96.169	-42.251
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	119	43
Overførsel af periodens resultat	-630	-169
Investorenes formue ultimo	85.223	20.346

Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	259.772	244.283
Emissioner i året	2.068.499	553.084
Indløsninger i året	-1.232.312	-537.595
Andele ultimo året	1.095.958	259.772

Euro - Accumulating KL

Euro, klass SEK Y

Profil	Løbetider	Negletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Obligationer 95,4%	Sharpe Ratio 0,54
Akkumulerende	Øvrige 4,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,69
Introduceret: September 2015		Standardafvigelse 5,59
Risikoindikator [1-7]: 4		Standardafvigelse (benchm.) 5,59
Benchmark: EUR/SEK		Tracking error 0,11
Fondskode: DK0060644854		Information Ratio -7,77
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Negletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i SEK [pct.]	2,12	1,68	3,86	-2,07	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	3,09	2,60	4,63	-2,05	-
Sharpe Ratio i SEK	0,54	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	105,61	103,42	101,71	97,93	-
Nettoresultat [t.DKK]	-630	-169	-297	-6	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,35	0,35	0,35	-
ÅOP	-	0,36	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	85.223	20.346	19.280	16.676	-
Antal andele	1.095.958	259.772	244.283	208.975	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	-

* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Negletal 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 d

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, 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
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d	29-03-2005	DKK	-1,25	-1,58	0,33
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-0,98	-1,58	0,60

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

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer primært i virksomheds- og kreditobligationer udstedt i euro. Herudover kan afdelingen investere op til 25 pct. af formuen i obligationer denomineret i USD, CAD, JPY, DKK, GBP, CHF, SEK, NOK eller ISK. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for virksomheds- og kreditobligationer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet. Afdelingens investeringer er underlagt særlige etiske restriktioner.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Merrenten på investment grade obligationer set i forhold til tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) blev udvidet med 0,70 procentpoint i 2018. Markedet var præget af store udsving henover året. Dette var blandt andet drevet af, at ECB annoncerede afslutningen på deres opkøbsprogram ultimo 2018, samt at Trumps iværksatte handelskrig mod resten af verden og ikke mindst Kina, som gav frygt for afmatning i den globale vækst. Derudover blev kreditspændene negativt påvirket af en fortsat usikkerhed om Brexit, ligesom valget i Italien og det efterfølgende budgetoplæg som overskred EU's regler også påvirkede markedet negativt. Endelig oplevede aktivklassen et betydeligt skift i

netto flow, således så man i 2018 investorer netto reducere eksponering til europæisk Investment Grade, mens man i tidligere år havde konkurreret med ECB om at købe disse obligationer.

Vurdering af resultatet

Det negative afkast på virksomhedsobligationer i 2018 var drevet af de stigende kreditspænd. Den underliggende rente blev næsten halveret i forhold til ultimo 2017, hvilket påvirkede afkastet positivt, men ikke nok til at det samlede afkast blev positivt.

Det positive relative afkast på afdelingen i 2018 var drevet af en større risikoundervægt på linje med vores forventning om stigende kreditspænd. Derudover bidrog obligationsvalget positivt til det relative afkast.

Det relative afkast på afdelingen var meget positivt i 2018. Det største bidrag hertil kom fra en stor risikoundervægt i forhold til afdelingens benchmark, som følge af vores forventning om stigende kreditspænd i 2018. Obligations- og sektorudvælgelsen leverede også et pænt bidrag til den relative performance.

Der var en lang række positive bidragsydere blandt selskaberne på tværs af de fleste sektorer, og kun ganske få enkelt investeringer der trak det relative afkast ned. Afdelingens investeringer i kort efterstillet gæld fra ikke-finansielle virksomheder var et af de områder, som gjorde det godt. På sektorniveau gav ikke-cyklisk forbrug, banker og transport det største relative afkast, mens cyklisk forbrug og energi stod for de største negative bidrag.

Forventninger og usikre faktorer

ECB's beslutning om at stoppe med at opkøbe obligationer i markedet, har allerede påvirket kreditspændene i løbet af 2018. Det er svært at forudsige, hvor ligevægten på kreditspændene er, og hvornår investorerne igen finder aktivklassen attraktiv. Vi er imidlertid tættere på dette givet den store spændudvidelse vi så i 2018, og vi forventer ikke en tilsvarende udvidelse af kreditspændene i 2019, da vi ikke forventer, at investorerne går ud af aktivklassen med samme intensitet som i 2018.

Givet det højere kreditspænd er aktivklassen nu mere attraktiv end ved starten af 2018. Det vil derfor ikke være overraskende, hvis investorerne igen finder aktivklassen attraktiv, og vi begynder at se efterspørgsel i løbet af 2019.

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL

På rentesiden forventer vi at markedet vil begynde at inddiskontere en delvis normalisering af renterne, og at ECB i løbet af 2019 vil hæve renten for første gang siden 2011.

For 2019 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	5.468	6.268
2	Renteudgifter	-62	-85
	Renter og udbytter i alt	5.406	6.183
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-7.826	4.130
	Afledte finansielle instr.	129	-509
	Valutakonti	57	-64
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-12	-22
	Kursgevinster og -tab i alt	-7.651	3.535
	Indtægter i alt	-2.246	9.718
5	Administrationsomkostninger	-2.069	-2.442
	Resultat før skat	-4.315	7.275
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-4.315	7.275
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	4.589	6.749
	Overført til udlodning næste år	52	101
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	4.641	6.850
	Overført til formuen	-8.956	426
	Disponeret i alt	-4.315	7.275

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	12.480	4.413
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-6
	Likvide midler i alt	12.480	4.407
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	17.435	12.327
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	309.193	271.716
	Obligationer i alt	326.628	284.043
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5	0
	Afledte finansielle instrumenter i alt	5	0
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.382	3.136
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	10.884
	Andre aktiver i alt	3.382	14.019
	Aktiver i alt	342.494	302.470
	Passiver		
8	Investorenes formue	342.293	302.175
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	92	206
	Afledte finansielle instrumenter i alt	92	206
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	109	89
	Anden gæld i alt	109	89
	Passiver i alt	342.494	302.470

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-4.315	7.275	17.809	-1.714	72.404
Omsætningshastighed [antal gange]	0,82	0,64	0,62	0,51	0,44
Investorenes formue [t.DKK]	342.293	302.175	371.042	418.853	635.420

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	202	278
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.266	5.975
Unoterede obligationer	0	13
Andre renteindtægter	0	2
Renteindtægter i alt	5.468	6.268
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	62	85
Renteudgifter i alt	62	85

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-399	221
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-7.427	3.909
Terminforretninger/futures m.m.	-1.160	-782
Renteforretninger	1.289	273
Valutakonti	57	-64
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-12	-22
Kursgevinster og -tab i alt	-7.651	3.535

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-14	-26
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	4
Handelsomkostninger i alt	-12	-22

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.564	0	1.951	0
Fast administrationshonorar	505	0	492	0
I alt opdeltede adm.omk.	2.069	0	2.442	0
Administrationsomkostninger i alt	2.069	0	2.442	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 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	5.406	6.183
Kursgevinst til udlodning	391	3.152
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	1.094	-508
Udlodning overført fra sidste år	101	323
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	6.991	9.150
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.069	-2.442
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-281	143
I alt til rådighed for udlodning, brutto	4.641	6.850
I alt til rådighed for udlodning, netto	4.641	6.850

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	38.487	302.175	46.553	371.042
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-6.749	0	-13.966
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-27	0	743
Emissioner i året	19.763	151.257	30.556	237.547
Indløsninger i året	-13.161	-100.619	-38.622	-300.748
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	570	0	281
Foreslået udlodning	0	4.589	0	6.749
Overførsel af periodens resultat	0	-8.956	0	426
Overført til udlodning næste år	0	52	0	101
Investorenes formue i alt	45.089	342.293	38.487	302.175

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,4	94,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-0,1
Finansielle instrumenter i alt	95,4	93,9
Øvrige aktiver og passiver	4,6	6,1
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.

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	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017
Klassens resultatposter i 1.000 DKK				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-607	7.251	-1.638	2.467
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.167	-1.813	-902	-630
Klassens resultat	-1.774	5.438	-2.541	1.837
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,4	94,0	95,4	94,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Finansielle instrumenter i alt	95,4	93,9	95,4	93,9
Øvrige aktiver og passiver	4,6	6,1	4,6	6,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	140.154	371.042	162.020	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-3.037	-13.966	-3.712	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-33	743	6	0
Emissioner i året	11.710	24.338	139.547	213.209
Indløsninger i året	-6.588	-247.595	-94.030	-53.153
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	39	154	532	127
Foreslået udlodning	1.668	3.037	2.921	3.712
Overførsel af periodens resultat	-3.445	2.362	-5.511	-1.936
Overført til udlodning næste år	3	40	50	61
Investorerens formue ultimo	140.470	140.154	201.823	162.020
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	17.864	46.553	20.623	0
Emissioner i året	1.532	3.114	18.231	27.442
Indløsninger i året	-862	-31.803	-12.299	-6.819
Andele ultimo året	18.534	17.864	26.555	20.623

	Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d		Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d	
	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2018- 31.12.2018	6.6.2017- 31.12.2017
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK				
Renter og udbytter	2.218	2.511	3.187	3.672
Kursgevinst til udlodning	160	1.316	230	1.836
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	443	294	652	-803
Udlodning overført fra sidste år	40	125	61	198
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	2.862	4.246	4.130	4.903
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.167	-1.090	-902	-1.352
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-24	-79	-257	222
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.671	3.077	2.971	3.773
I alt til rådighed for udlodning, netto	1.671	3.077	2.971	3.773

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK d

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	<0,5 år	3,5%	Sharpe Ratio	0,83
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	5,7%	Sharpe Ratio [benchm.]	0,87
Introduceret: Marts 2005	1 - 3 år	17,9%	Standardafvigelse	2,14
Risikoindeks [1-7]: 3	3 - 5 år	45,6%	Standardafvigelse [benchm.]	2,18
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.	5 - 7 år	19,8%	Tracking error	0,37
Fondskode: DK0016303936	7 - 10 år	7,0%	Information Ratio	-0,36
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,7%		

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-1,25	2,30	4,28	-1,42	8,28
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,58	2,57	4,77	-1,11	8,22
Sharpe Ratio i DKK	0,83	0,56	1,16	0,94	2,53
Indre værdi [DKK pr. andel]	7.579,06	7.845,64	7.970,31	8.366,01	9.600,38
Nettoresultat [t.DKK]	-1.774	5.438	17.809	-1.714	72.404
Udbytte [DKK pr. andel]	90,00	170,00	300,00	740,00	1.130,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,84	0,84	0,84	0,79	0,75
AOP	0,91	0,90	0,92	0,94	0,97
Indirekte handelsomkostninger	0,32	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	140.470	140.154	371.042	418.853	635.420
Antal andele	18.534	17.864	46.553	50.066	66.187
Stykstørrelse i DKK	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	3,5%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	5,7%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	17,9%
Risikoindeks [1-7]: 3	3 - 5 år	45,6%
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.	5 - 7 år	19,8%
Fondskode: DK0060791564	7 - 10 år	7,0%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,7%

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-0,98	2,44	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,58	2,57	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	7.600,18	7.856,30	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-2.541	1.837	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	110,00	180,00	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,57	0,62	-	-	-
AOP	0,64	0,63	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,32	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	201.823	162.020	-	-	-
Antal andele	26.555	20.623	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	10.000	10.000	-	-	-

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

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	-7,75	-9,87	2,12

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

Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier.

Markedet

Det europæiske aktiemarked leverede samlet et negativt afkast på 10,4 pct. i 2018. Blandt de svageste sektorer var finans, ejendomme og materialer. Kun tre af de overordnede sektorer havde et samlet positivt afkast for året, hvilket var forsyning, energi og sundhed, der alle leverede et beskedent positivt afkast for året.

Afkastet blev i betydelig grad påvirket af både politiske og økonomiske faktorer specielt hen imod slutningen af året. 2018 var kendetegnet ved en tiltagende bekymring for den globale vækst, som året skred frem. Denne tiltagende bekymring var bl.a. drevet af et relativt højt udgangspunkt for den globale økonomiske aktivitet fra 2017, stigende politisk usikkerhed samt økonomiske

nøgletal, der indikerede, at den globale vækst var aftagende. Den tiltagende politiske usikkerhed var blandt andet drevet af forhandlingerne omkring Storbritanniens udtrædelse af EU, parlamentsvalget i Italien og de efterfølgende hårde budgetforhandlinger med EU omkring landets budgetunderskud, samt den verserende handelskrig imellem USA og Kina, der eskalerede i årets anden halvdel.

Derudover blev de førnævnte negative effekter forstærket af et underliggende opadgående pres på de korte renter i både USA og Europa. I USA var dette drevet af, at den amerikanske centralbank fortsatte sin normalisering af renteniveauet og accelererede dens nettosalg af amerikanske stats- og realkreditobligationer. Den europæiske centralbank, ECB, annoncerede ligeledes i december, at den ville stoppe dens månedlige nettoopkøb ved udgangen af måneden. Dette tiltag fra ECB har været bredt forventet af markedet siden sommeren 2018, da ledende medarbejdere i centralbanken først begyndte at kommunikere det.

Kombinationen af aftagende global vækst, opadgående pres på de korte renter samt stigende politisk usikkerhed fra flere fronter, udgjorde samlet set en betydelig modvind for afkastet på det europæiske aktiemarked i 2018.

Vurdering af resultatet

Der blev gennem året skabt et positivt merafkast i forhold til det europæiske aktiemarked. De største bidrag til dette kom generelt fra afdelingens aktievalg. På sektorniveau var det især Finans, Sundhed og Stabilt Forbrug som bidrog positivt, mens Materialer og Industri havde størst negative bidrag.

På selskabsniveau leverede det svenske telekommunikationselskab Telia det største positive bidrag. Derudover leverede det franske medicinalsselskab Sanofi, det schweiziske forsikringselskab Zurich, det hollandsk/britiske forbrugsselskab Unilever samt det italienske forsyningselskab Enel også signifikante positive bidrag til merafkastet for året. De største negative bidrag kom fra det østrigske stålselskab voestalpine, det tyske kemiselskab BASF, det svenske industriselskab SKF samt fra den franske dækproducent Michelin.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer på nuværende tidspunkt på baggrund af de økonomiske nøgletal ikke en reel recession i Europa inden for de næste 12 måneder. Det er dog vigtigt at understrege, at denne forventede udvikling kan påvirkes i negativ retning af udfaldet af en række fortsat uafklarede faktorer. Her tænkes især på den endelige løsning for Storbritanniens udtrædelse af EU, samt hvorvidt der findes en permanent løsning på den verserende handelskrig imellem USA og Kina. Herudover kan udfaldet af det kommende europaparlamentsvalg, den nye

Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL

centralbankchef for ECB og potentialet for et nyt valg i Italien også komme til at påvirke de europæiske aktiemarkeder i 2019.

For 2019 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	0	1
2	Renteudgifter	-1	0
3	Udbytter	404	491
	Renter og udbytter i alt	404	491
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-657	-137
	Valutakonti	9	-22
	Øvrige aktiver/passiver	1	0
5	Handelsomkostninger	-5	-44
	Kursgevinster og -tab i alt	-652	-203
	Indtægter i alt	-248	288
6	Administrationsomkostninger	-103	-156
	Resultat før skat	-351	132
7	Skat	-37	-101
	Årets nettoresultat	-388	31
	Overført til formuen	-388	31
	Disponeret i alt	-388	31

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	27	64
	Likvide midler i alt	27	64
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.868	18.043
	Kapitalandele i alt	5.868	18.043
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8	23
	Aktuelle skatteaktiver	31	9
	Andre aktiver i alt	39	32
	Aktiver i alt	5.933	18.138
	Passiver		
8	Investorenes formue	5.930	18.129
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3	10
	Anden gæld i alt	3	10
	Passiver i alt	5.933	18.138

Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	-388	31	-906	811	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,20	0,15	0,05	0,08	-
Investorerens formue [t.DKK]	5.930	18.129	2.535	30.996	-

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	0	1
Renteindtægter i alt	0	1

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	1	0
Renteudgifter i alt	1	0

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	404	491
Udbytter i alt	404	491

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-657	-137
Valutakonti	9	-22
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	-5	-44
Kursgevinster og -tab i alt	-652	-203

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-30	-44
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	26	0
Handelsomkostninger i alt	-5	-44

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	89	0	135	0
Fast administrationshonorar	15	0	21	0
I alt opdeltede adm.omk.	103	0	156	0
Administrationsomkostninger i alt		103		156

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	37	101
Skat i alt	37	101

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	204.124	18.129	30.000	2.535
Emissioner i året	51.094	4.603	174.124	15.516
Indløsninger i året	-182.437	-16.437	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	23	0	47
Overførsel af periodens resultat	0	-388	0	31
Investorerens formue i alt	72.781	5.930	204.124	18.129

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	99,5
Finansielle instrumenter i alt	98,9	99,5
Øvrige aktiver og passiver	1,1	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 fællesnoten.

Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL

Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-285	187
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-103	-156
Klassens resultat	-388	31
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	99,5
Finansielle instrumenter i alt	98,9	99,5
Øvrige aktiver og passiver	1,1	0,5
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorenes formue primo	18.129	2.535
Emissioner i året	4.603	15.516
Indløsninger i året	-16.437	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	23	47
Overførsel af periodens resultat	-388	31
Investorenes formue ultimo	5.930	18.129
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	204.124	30.000
Emissioner i året	51.094	174.124
Indløsninger i året	-182.437	0
Andele ultimo året	72.781	204.124

Europa Højt Udbytte Restricted - Akkumulerende KL

Europe High Dividend Restricted, klasse NOK I

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 36,1%	Sharpe Ratio [benchm.] 0,07
Akkumulerende	Sundhed 14,6%	Standardafvigelse 11,59
Introduceret: September 2015	Industri 9,5%	Standardafvigelse [benchm.] 11,83
Risikoindikator [1-7]: 5	Dagligvarer 8,3%	Tracking error 3,48
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter	Energi 8,0%	Information Ratio -0,24
Fondskode: DK0060652873	Communication Services 7,2%	Active share 79,18
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Forsyning 7,1%	
	Råvarer 5,4%	
	Varige forbrugsgoder/service 3,7%	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-7,75	13,55	-3,01	6,38	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-9,87	19,26	-3,14	5,78	-
Sharpe Ratio i NOK	0,00	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	108,08	117,16	103,18	106,38	-
Nettoresultat [t.DKK]	-388	31	-906	811	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,20	1,20	1,20	1,20	-
Investorerens formue [t.DKK]	5.930	18.129	2.535	30.996	-
Antal andele	72.781	204.124	30.000	375.427	-
Stykstørrelse i NOK	100	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 investorenes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europe Low Volatility - Accumulating KL	17-07-2008	EUR	-3,18	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Europe Low Volatility - Accumulating KL	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 18,7%	Sharpe Ratio 0,20
Akkumulerende	Dagligvarer 18,5%	Standardafvigelse 8,35
Introduceret: Juli 2008	Sundhed 15,0%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Industri 10,5%	
Intet benchmark	Varige forbrugsgoder/service 10,1%	
Fondskode: DK0060143212	Forsyning 7,2%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Communication Services 6,6%	
	Energi 5,5%	
	Råvarer 4,4%	
	Øvrige 3,7%	

Europe Low Volatility - Accumulating KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier.

Markedet

Det europæiske aktiemarked leverede samlet et negativt afkast på 10,4 pct. i 2018. Blandt de svageste sektorer var finans, ejendomme og materialer. Kun tre af de overordnede sektorer havde et samlet positivt afkast for året, hvilket var forsyning, energi og sundhed, der alle leverede et beskedent positivt afkast for året.

Afkastet blev i betydelig grad påvirket af både politiske og økonomiske faktorer specielt hen imod slutningen af året. 2018 var kendetegnet ved en tiltagende bekymring for den globale vækst, som året skred frem. Denne tiltagende bekymring var bl.a. drevet af et relativt højt udgangspunkt for den globale økonomiske aktivitet fra 2017, stigende politisk usikkerhed samt økonomiske nøgletal, der indikerede, at den globale vækst var aftagende. Den tiltagende politiske usikkerhed var blandt andet drevet af forhandlingerne omkring Storbritanniens udtrædelse af EU, parlamentsvalget i Italien og de efterfølgende hårde budgetforhandlinger med EU omkring landets budgetunderskud, samt den verserende handelskrig imellem USA og Kina, der eskalerede i årets anden halvdel.

Derudover blev de førnævnte negative effekter forstærket af et underliggende opadgående pres på de korte renter i både USA og Europa. I USA var dette drevet af, at den amerikanske centralbank fortsatte sin normalisering af renteniveauet og accelererede dens nettosalg af amerikanske stats- og realkreditobligationer. Den europæiske centralbank, ECB, annoncerede ligeledes i december, at den ville stoppe dens månedlige nettoopkøb ved udgangen af måneden. Dette tiltag fra ECB har været bredt forventet af markedet siden sommeren 2018, da ledende medarbejdere i centralbanken først begyndte at kommunikere det.

Kombinationen af aftagende global vækst, opadgående pres på de korte renter samt stigende politisk usikkerhed fra flere fronter, udgjorde samlet set en betydelig modvind for afkastet på det europæiske aktiemarked i 2018.

Vurdering af resultatet

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

Formålet med afdelingens strategi er at minimere afkastudsvingene, herunder at minimere eventuelle tab. Afdelingen var derfor investeret i defensive aktier. Afdelingens defensive aktier klarede sig i året bedre end markedet som helhed. Det europæiske aktiemarkedet toppede i foråret og var efterfølgende jævnt faldende indtil fjerde kvartal hvor markedet satte sig betydeligt. De defensive aktier klarede sig i godt i fjerde kvartal hvor investorerne søgte ly fra markedsuroen.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer på nuværende tidspunkt på baggrund af de økonomiske nøgletal ikke en reel recession i Europa inden for de næste 12 måneder. Det er dog vigtigt at understrege, at denne forventede udvikling kan påvirkes i negativ retning af udfaldet af en række fortsat uafklarede faktorer. Her tænkes især på

Europe Low Volatility - Accumulating KL

den endelige løsning for Storbritanniens udtrædelse af EU, samt hvorvidt der findes en permanent løsning på den verserende handelskrig imellem USA og Kina. Herudover kan udfaldet af det kommende europaparlamentsvalg, den nye centralbankchef for ECB og potentialet for et nyt valg i Italien også komme til at påvirke de europæiske aktiemarkeder i 2019.

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et mindre afkast end markedet. Derved er der overensstemmelse mellem afdelingens risici ved markedsudviklingen, vores generelle forventninger til marked og vores forventninger til afdelingen afkast.

Europe Low Volatility - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3	0
2	Renteudgifter	-12	-4
3	Udbytter	10.157	6.212
	Renter og udbytter i alt	10.148	6.209
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-2.412	15.025
	Valutakonti	695	-179
	Øvrige aktiver/passiver	41	-49
5	Handelsomkostninger	-472	-198
	Kursgevinster og -tab i alt	-2.148	14.598
	Indtægter i alt	8.000	20.808
6	Administrationsomkostninger	-1.971	-1.852
	Resultat før skat	6.029	18.956
7	Skat	-293	-405
	Årets nettoresultat	5.736	18.551
	Overført til formuen	5.736	18.551
	Disponeret i alt	5.736	18.551

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.417	375
	Likvide midler i alt	1.417	375
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	8.990	6.328
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	157.753	167.771
	Kapitalandele i alt	166.743	174.099
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	232	183
	Aktuelle skatteaktiver	1.508	810
	Andre aktiver i alt	1.740	993
	Aktiver i alt	169.900	175.467
	Passiver		
8	Investorerens formue	169.836	175.405
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	64	62
	Anden gæld i alt	64	62
	Passiver i alt	169.900	175.467

Europe Low Volatility - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-3,18	10,68	-1,96	15,78	11,47
Sharpe Ratio i EUR	0,20	0,66	0,69	1,13	1,76
Indre værdi [EUR pr. andel]	185,16	191,24	172,79	176,25	152,22
Nettoresultat [t.DKK]	5.736	18.551	-4.555	22.141	14.444
Administrationsomkostninger [pct.]	0,81	1,05	1,24	1,25	1,26
AOP	1,05	1,24	1,44	1,41	1,41
Indirekte handelsomkostninger	0,08	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,92	0,54	0,40	0,32	0,22
Investorerens formue [t.DKK]	169.836	175.405	186.455	192.918	142.184
Antal andele	122.911	123.187	145.125	146.675	125.439
Stykstørrelse i EUR	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		0
Renteindtægter i alt	3	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	12	4
Renteudgifter i alt	12	4

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	458	63
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.699	6.149
Udbytter i alt	10.157	6.212

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.166	462
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-5.578	14.563
Valutakonti	695	-179
Øvrige aktiver/passiver	41	-49
Handelsomkostninger	-472	-198
Kursgevinster og -tab i alt	-2.148	14.598

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-844	-228
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	372	30
Handelsomkostninger i alt	-472	-198

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	1.557	0	1.541	0
Fast administrationshonorar	414	0	274	0
I alt opdelte adm.omk.	1.971	0	1.852	0
Administrationsomkostninger i alt		1.971		1.852

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	293	405
Skat i alt	293	405

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	123.187	175.405	145.125	186.455
Emissioner i året	125.700	172.579	0	0
Indløsninger i året	-125.976	-183.964	-21.938	-29.619
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	81	0	18
Overførsel af periodens resultat	0	5.736	0	18.551
Investorerens formue i alt	122.911	169.836	123.187	175.405

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2	99,3
Finansielle instrumenter i alt	98,2	99,3
Øvrige aktiver og passiver	1,8	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.

Investeringsens 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	-8,11	-	-

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

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 30,5%	Sharpe Ratio 0,21
Udbyttebetalende	Danmark 14,7%	Standardafvigelse 8,71
Introduceret: Oktober 2006	Frankrig 7,8%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Japan 6,7%	
Intet benchmark	Tyskland 6,2%	
Fondskode: DK0060051605	Storbritannien 4,5%	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Schweiz 2,8%	
	Holland 2,6%	
	Hongkong 2,5%	
	Øvrige 21,6%	

Flexinvest Aktier KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarked.

Markedet

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,6 pct. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast på -0,02 pct., hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske stramninger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et afkast på -10,4 pct. efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,3 pct. trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,1 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,3 pct. og 6,9 pct. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,6 pct., -11,3 pct. og -9,9 pct.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i et samlet investeringsprodukt Flexinvest Fri. Afkastet måles og evalueres samlet for investeringproduktet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingens allokering til europæiske aktier var i store dele af året tæt på den andel som amerikanske aktier udgjorde af afdelingen. For året som helhed gav det europæiske aktiemarked opgjort i danske kroner dog et lavere afkast end det amerikanske aktiemarked. Den forholdsvis høje allokering til europæiske aktier bidrog derfor negativt til afdelingens samlede afkast. I begyndelsen af året var allokeringen til japanske aktier også ganske høj. Det japanske marked gav dog i denne periode kun et afkast på niveau med øvrige markeder. Allokeringen til aktier i udviklingslande var til gengæld stabil i løbet af året, og udgjorde kun omkring 10% af porteføljen. Aktierne i denne del af markedet gav i 2018 et lavere afkast end aktier i udviklede lande som helhed. Alt i alt bidrog allokeringen mellem regioner negativt. Afdelingen var i årets løb også investeret i en række temaer - i nogle tilfælde udtrykt ved sektorer. Afdelingen havde således i en periode en allokering til europæiske banker og aktier udstedt af mellemstore og større franske virksomheder. Allokeringen til europæiske bankaktier bidrog negativt, hvorimod porteføljen af franske aktier bidrog positivt. Endeligt var afdelingen investeret i en række strategier baseret på af ganske få aktier på den ene side, og på anden side modelbaserede strategier med høj koncentration til udvalgte dele af markedet. Disse strategier bidrog negativt til afdelingens afkast. Alt i alt bidrog vores valg af strategier negativt til porteføljens afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkedene i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

Flexinvest Aktier KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	504	658
2	Renteudgifter	-719	-1.122
3	Udbytter	542.283	624.438
	Renter og udbytter i alt	542.068	623.974
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	0	-1
	Kapitalandele	-1.529.109	781.614
	Valutakonti	12.591	2.651
	Øvrige aktiver/passiver	409	-498
5	Handelsomkostninger	-10.738	-22.766
	Kursgevinster og -tab i alt	-1.526.847	761.000
	Indtægter i alt	-984.779	1.384.975
6	Administrationsomkostninger	-186.770	-223.776
	Resultat før skat	-1.171.549	1.161.198
7	Skat	-26.160	-27.768
	Årets nettoresultat	-1.197.710	1.133.431
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	718.566	1.686.830
	Overført til udlodning næste år	1.306	318
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	719.872	1.687.147
	Overført til formuen	-1.917.582	-553.717
	Disponeret i alt	-1.197.710	1.133.431

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.464	99.464
	Likvide midler i alt	7.464	99.464
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.361.135	2.342.034
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.115.311	12.176.574
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	21.062	20.011
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.612.965	1.573.188
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	460.563	737.711
	Kapitalandele i alt	16.571.037	16.849.518
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	13.259	12.017
	Andre tilgodehavender	0	5
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.873	7.434
	Aktuelle skatteaktiver	15.439	9.675
	Andre aktiver i alt	40.571	29.132
	Aktiver i alt	16.619.072	16.978.113
	Passiver		
9	Investorenes formue	16.598.358	16.971.447
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.952	6.666
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.762	0
	Anden gæld i alt	20.714	6.666
	Passiver i alt	16.619.072	16.978.113

Flexinvest Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-8,11	7,49	6,78	12,55	13,26
Sharpe Ratio i DKK	0,21	0,81	0,96	1,34	2,16
Indre værdi [DKK pr. andel]	113,19	136,83	138,84	153,45	136,34
Nettoresultat [t.DKK]	-1.197.710	1.133.431	812.880	1.967.121	1.381.866
Udbytte [DKK pr. andel]	4,90	13,60	11,60	22,90	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,09	1,41	1,72	1,72	1,73
AOP	1,19	1,62	1,80	1,89	1,89
Indirekte handelsomkostninger	0,06	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,61	1,24	0,36	0,67	0,47
Investorerens formue [t.DKK]	16.598.358	16.971.447	13.529.378	13.507.926	13.320.631
Antal andele	146.646.161	124.031.592	97.446.879	88.026.373	97.703.851
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		504
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0
Renteindtægter i alt	504	658

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	719	1.122
Renteudgifter i alt	719	1.122

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	60.445	86.424
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	399.199	335.002
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.851	1.809
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	79.788	201.202
Udbytter i alt	542.283	624.438

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-1
Noterede aktier fra danske selskaber	-274.957	286.221
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-982.760	488.286
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-3.758	-1.539
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-256.018	-6.453
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-11.616	15.099
Valutakonti	12.591	2.651
Øvrige aktiver/passiver	409	-498
Handelsomkostninger	-10.738	-22.766
Kursgevinster og -tab i alt	-1.526.847	761.000

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-16.724	-28.816
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5.986	6.050
Handelsomkostninger i alt	-10.738	-22.766

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	1	0	51	0
Øvrige omkostninger	4	0	43	0
Managementhonorar	159.349	0	200.607	0
Fast administrationshonorar	27.415	0	23.075	0
I alt opdeltede adm.omk.	186.770	0	223.776	0
Administrationsomkostninger i alt		186.770		223.776

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	26.160	27.768
Skat i alt	26.160	27.768

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	542.068	623.974
Ikke refunderbar udbytteskat	-26.160	-27.768
Regulering vedr. udbytteskat	-5.368	-2.412
Kursgevinst til udlodning	289.008	1.119.454
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	80.334	155.252
Udlodning overført fra sidste år	318	8.326
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	880.200	1.876.827
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-186.770	-223.776
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	35.826	41.985
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-9.383	-7.888
I alt til rådighed for udlodning, brutto	719.872	1.687.147
I alt til rådighed for udlodning, netto	719.872	1.687.147

Flexinvest Aktier KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	124.031.592	16.971.447	97.446.879	13.529.378
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-1.686.830	0	-1.130.384
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-5.236	0	-13.432
Emissioner i året	63.737.874	7.623.487	54.621.608	7.184.938
Indløsninger i året	-41.123.305	-5.119.700	-28.036.895	-3.751.330
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	12.900	0	18.846
Foreslået udlodning	0	718.566	0	1.686.830
Overførsel af periodens resultat	0	-1.917.582	0	-553.717
Overført til udlodning næste år	0	1.306	0	318
Investorerne formue i alt	146.646.161	16.598.358	124.031.592	16.971.447

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,8	99,3
Øvrige aktiver og passiver	0,2	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.

Investeringsens 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 mellemlange 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	0,77	-	-

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 1,24
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Standardafvigelse 1,62
Introduceret: Oktober 2006	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0060050987	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Flexinvest Danske Obligationer KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til

sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

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.

De faldende renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem 2018 betød, at de højeste afkast blev opnået i afdelingens længste obligationer. Afdelingen var gennem 2018 primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som ved udgangen af 2018 udgjorde omkring 50 pct. af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde gennem 2018 en svag overvægt af renterisiko (varighed) i forhold til markedet. De højeste afkast blev opnået i beholdningerne af lange 20 og 30 årige konverterbare realkreditobligationer. De gav afkast i niveauet 2 pct. til godt 2,5 pct. I modsat retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 pct. og +0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationer anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

Flexinvest Danske Obligationer KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	225.415	180.577
2	Renteudgifter	-287	-272
	Renter og udbytter i alt	225.128	180.305
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-11.722	83.540
	Kursgevinster og -tab i alt	-11.722	83.540
	Indtægter i alt	213.406	263.846
4	Administrationsomkostninger	-78.888	-74.091
	Resultat før skat	134.517	189.755
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	134.517	189.755
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	89.089	176.597
	Overført til udlodning næste år	9.762	4.609
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	98.851	181.205
	Overført til formuen	35.667	8.550
	Disponeret i alt	134.517	189.755

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	6.980	7.041
	Likvide midler i alt	6.980	7.041
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.672.216	15.058.526
	Obligationer i alt	12.672.216	15.058.526
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	339.280	291.725
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	883
	Andre aktiver i alt	339.280	292.609
	Aktiver i alt	13.018.475	15.358.175
	Passiver		
7	Investorenes formue	13.002.455	15.098.873
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.068	3.381
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.951	255.921
	Anden gæld i alt	16.020	259.303
	Passiver i alt	13.018.475	15.358.175

Flexinvest Danske Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,77	1,60	3,63	-0,59	6,39
Sharpe Ratio i DKK	1,24	0,77	1,51	0,67	1,43
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,16	102,60	102,29	101,05	104,11
Nettoreultat [t.DKK]	134.517	189.755	194.402	-32.047	251.984
Udbytte [DKK pr. andel]	0,70	1,20	1,30	2,40	2,50
Administrationsomkostninger [pct.]	0,51	0,61	0,78	0,60	0,78
AOP	0,54	0,64	0,81	0,81	0,81
Indirekte handelsomkostninger	0,03	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,15	0,23	0,11	0,07	0,32
Investorerens formue [t.DKK]	13.002.455	15.098.873	8.553.211	5.802.785	4.952.930
Antal andele	127.269.409	147.163.941	83.620.939	57.423.896	47.573.837
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		180.580
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-3
Renteindtægter i alt	225.415	180.577

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		272
Renteudgifter i alt	287	272

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere		83.540
Kursgevinster og -tab i alt	-11.722	83.540

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger		0	0	0
Managementhonorar	61.872	0	61.729	0
Fast administrationshonorar	17.016	0	12.362	0
I alt opdelt adm.omk.	78.888	0	74.091	0
Administrationsomkostninger i alt	78.888	0	74.091	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	225.128	180.305
Kursgevinst til udlodning	-33.507	28.994
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-31.482	62.140
Udlodning overført fra sidste år	4.609	6.271
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	164.748	277.710
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-78.888	-74.091
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	12.992	-22.414
I alt til rådighed for udlodning, brutto	98.851	181.205
I alt til rådighed for udlodning, netto	98.851	181.205

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	147.163.941	15.098.873	83.620.939	8.553.211
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-176.597	0	-108.707
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-206	0	-551
Emissioner i året	43.759.546	4.396.931	66.479.453	6.757.612
Indløsninger i året	-63.654.078	-6.461.087	-2.936.451	-299.548
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	10.024	0	7.102
Foreslået udlodning	0	89.089	0	176.597
Overførsel af periodens resultat	0	35.667	0	8.550
Overført til udlodning næste år	0	9.762	0	4.609
Investorerens formue i alt	127.269.409	13.002.455	147.163.941	15.098.873

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	99,7
Finansielle instrumenter i alt	97,5	99,7
Øvrige akiver og passiver	2,5	0,3
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.

Investeringsens 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 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i et samlet investeringsprodukt Flexinvest Fri. Afkastet måles og evalueres samlet for investeringproduktet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Rentefaldet gennem 2018 bidrog positivt til afdelingens relative afkast, da afdelingen har været overvægtet renterisiko (varighed) i forhold til markedet for mellemlange obligationer. Afdelingen var i 2018 primært investeret i realkreditobligationer, hvilket bidrog negativt til det relative afkastet i forhold til markedet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav lavere afkast end sammenlignelige statsobligationer. Det var de 30-årige 2%- og 2,5%-realkreditobligationer, som bidrog med de højeste afkast i afdelingen, mens afdelingens beholdning af variabelt forrentede obligationer trak afdelingens afkast ned.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

Flexinvest Fonde KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	24.267	24.680
2	Renteudgifter	-64	-82
	Renter og udbytter i alt	24.202	24.598
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-7.802	19.480
	Kursgevinster og -tab i alt	-7.802	19.480
	Indtægter i alt	16.401	44.078
4	Administrationsomkostninger	-4.912	-8.076
	Resultat før skat	11.489	36.002
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	11.489	36.002
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	11.042	9.724
	Udbetalt acontoudlodning	9.339	8.501
	Overført til udlodning næste år	0	257
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	20.380	18.482
	Overført til formuen	-8.891	17.519
	Disponeret i alt	11.489	36.002

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9.004	3.822
	Likvide midler i alt	9.004	3.822
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.205.403	1.285.446
	Obligationer i alt	1.205.403	1.285.446
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	44.216	47.528
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	356	693
	Andre aktiver i alt	44.572	48.221
	Aktiver i alt	1.258.979	1.337.490
	Passiver		
7	Investorenes formue	1.258.757	1.337.186
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	223	305
	Anden gæld i alt	223	305
	Passiver i alt	1.258.979	1.337.490

Flexinvest Fonde KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,96	2,95	3,65	-1,10	2,94
Sharpe Ratio i DKK	1,46	0,99	1,03	0,50	1,58
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,60	103,13	101,62	99,49	102,56
Nettoresultat [t.DKK]	11.489	36.002	36.501	-7.023	13.497
Udbytte [DKK pr. andel]	1,65	1,40	1,60	1,65	2,10
Administrationsomkostninger [pct.]	0,38	0,64	0,79	0,79	0,79
AOP	0,41	0,67	0,82	0,82	0,82
Omsætningshastighed [antal gange]	0,04	0,06	0,11	0,25	0,21
Investorerne formue [t.DKK]	1.258.757	1.337.186	1.093.558	1.007.018	637.793
Antal andele	12.268.349	12.965.918	10.761.619	10.121.399	6.218.693
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		24.680
Renteindtægter i alt	24.267	24.680

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	64	82
Renteudgifter i alt	64	82

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-7.802	19.480
Kursgevinster og -tab i alt	-7.802	19.480

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.361	0	6.684	0
Fast administrationshonorar	1.551	0	1.392	0
I alt opdelte adm.omk.	4.912	0	8.076	0
Administrationsomkostninger i alt	4.912	0	8.076	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	24.202	24.598
Kursgevinst til udlodning	1.156	943
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-548	1.634
Udlodning overført fra sidste år	257	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	25.068	27.175
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.912	-8.076
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	105	-617
I alt til rådighed for udlodning, brutto	20.261	18.482
Frivillig udlodning	119	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	20.380	18.482

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorernes formue				
Investorerne formue primo	12.965.918	1.337.186	10.761.619	1.093.558
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-9.724	0	-8.609
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-138	0	-55
Emissioner i året	2.125.463	216.873	3.588.257	366.475
Indløsninger i året	-2.823.032	-288.103	-1.383.958	-142.188
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	513	0	505
Foreslået udlodning	0	11.042	0	9.724
Overførsel af periodens resultat	0	-8.891	0	17.519
Overført til udlodning næste år	0	0	0	257
Investorerne formue i alt	12.268.349	1.258.757	12.965.918	1.337.186

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	96,1
Finansielle instrumenter i alt	95,8	96,1
Øvrige akiver og passiver	4,2	3,9
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.

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	0,15	-	-

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 1,55
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Standardafvigelse 0,57
Introduceret: Maj 2015	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0060637569	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til

sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i et samlet investeringsprodukt Flexinvest Fri. Afkastet måles og evalueres samlet for investeringproduktet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

De faldende renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem 2018 betød, at de højeste afkast blev opnået i afdelingens længste obligationer. Afdelingen var gennem 2018 primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som ved udgangen af 2018 udgjorde omkring 25 pct. af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde gennem året en svag overvægt af varighed set i forhold til markedet. De højeste afkast blev opnået i beholdningerne af lange 20 årige konverterbare realkreditobligationer. De gav afkast omkring 2 pct. I modsat retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 pct. og +0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	4.363	6.252
2	Renteudgifter	-9	-12
	Renter og udbytter i alt	4.353	6.239
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-3.359	-1.241
	Kursgevinster og -tab i alt	-3.359	-1.241
	Indtægter i alt	995	4.999
4	Administrationsomkostninger	-814	-1.836
	Resultat før skat	180	3.162
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	180	3.162
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	3.116	4.416
	Overført til udlodning næste år	19	43
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	3.135	4.460
	Overført til formuen	-2.954	-1.297
	Disponeret i alt	180	3.162

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.685	315
	Likvide midler i alt	1.685	315
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	228.904	338.971
	Obligationer i alt	228.904	338.971
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.369	11.623
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.529	0
	Andre aktiver i alt	7.898	11.623
	Aktiver i alt	238.487	350.910
	Passiver		
7	Investorenes formue	238.456	341.941
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	31	62
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	8.907
	Anden gæld i alt	31	8.969
	Passiver i alt	238.487	350.910

Flexinvest Forvaltning Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,15	0,94	1,49	0,33	-
Sharpe Ratio i DKK	1,55	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	99,50	100,65	100,92	100,33	-
Nettoreultat [t.DKK]*	180	3.162	6.771	1.551	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,30	1,30	1,20	0,90	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,28	0,51	0,61	0,20	-
AOP	0,31	0,54	0,64	0,64	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,06	0,16	0,29	0,13	-
Investorerne formue [t.DKK]	238.456	341.941	373.802	498.260	-
Antal andele	2.396.661	3.397.221	3.703.865	4.966.261	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	-

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		5.892
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.363	359
Renteindtægter i alt	4.363	6.252

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	9	12
Renteudgifter i alt	9	12

3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.359	-731
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-509
Kursgevinster og -tab i alt	-3.359	-1.241

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	494	0	1.477	0
Fast administrationshonorar	320	0	360	0
I alt opdelte adm.omk.	814	0	1.836	0
Administrationsomkostninger i alt	814	0	1.836	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	4.353	6.239
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-594	-363
Udlodning overført fra sidste år	43	318
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	3.802	6.194
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-814	-1.836
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	146	102
I alt til rådighed for udlodning, brutto	3.135	4.460
I alt til rådighed for udlodning, netto	3.135	4.460

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	3.397.221	341.941	3.703.865	373.802
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-4.416	0	-4.445
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	26	0	37
Emissioner i året	536.259	53.325	748.736	75.089
Indløsninger i året	-1.536.819	-152.807	-1.055.380	-105.889
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	207	0	184
Foreslået udlodning	0	3.116	0	4.416
Overførsel af periodens resultat	0	-2.954	0	-1.297
Overført til udlodning næste år	0	19	0	43
Investorerne formue i alt	2.396.661	238.456	3.397.221	341.941

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,0	99,1
Finansielle instrumenter i alt	96,0	99,1
Øvrige aktiver og passiver	4,0	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.

Investeringsens 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	-4,17	-	-

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Standardafvigelse
Introduceret: Oktober 2006	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0060051449	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	
		0,77
		4,23

Flexinvest Globale Obligationer KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Afdelingen kan investere i kreditobligationer, 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året var kendetegnet ved at mindre risikofyldte obligationer gav et højere afkast end obligationer med højere risiko. Markedet for statsobligationer i udviklede lande oplevede perioder med rentefald og gav i 2018 beskedne, men dog positive afkast. Obligationer udstedt af virksomheder i USA og Europa samt statsobligationer udstedt af lande fra de nye markeder oplevede derimod højere merrente (rentespænd) i forhold til statsobligationer i Europa og USA. Årsagen til udviklingen var især den politiske udvikling, herunder usikkerhed knyttet til global handel, Brexit samt situationen i Italien. Også usikkerhed sidst på året omkring den økonomiske vækst de kommende år bidrog til usikkerheden. Obligationer udstedt af lande fra de nye markeder gav derfor det laveste afkast, efterfulgt af amerikanske og europæiske virksomhedsobligationer, mens statsobligationer gav det højeste afkast.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i et samlet investeringsprodukt Flexinvest Fri. Afkastet måles og evalueres samlet for investeringsproduktet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Afdelingen havde i løbet af året en allokering på mellem 20 og 30 pct. til de mindst risikofyldte obligationer. Heraf var cirka halvdelen inflationsindekserede statsobligationer, og resten var obligationer udstedt af europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet. I løbet af året blev andelen af inflationsindekserede statsobligationer solgt og erstattet af obligationer udstedt af europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet. I løbet af året øgede vi allokeringen til dette marked yderligere på bekostning af mere risikofyldte markeder. Allokeringsændringen bidrog positivt, da de mindst risikofyldte dele af markedet gav et højere afkast end markeder med højere risiko. Allokeringen til de mere risikofyldte obligationer udgjorde dog stadig den største andel. Vi vurderede, at det ganske positive globale økonomiske vækstbillede, forholdsvis lav inflation og forsigtige centralbanker i højere grad ville understøtte de mere risikofyldte dele af obligationsmarkedet. Mellem 25 og 35 pct. af formuen var således investeret i obligationer udstedt af amerikanske og europæiske virksomheder med lav kreditkvalitet. Denne andel blev i årets løb reduceret til fordel for europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet. Desuden udgjorde andelen af obligationer udstedt af lande fra de nye markeder omkring 40 pct. af formuen. Heraf udgjorde obligationer fra nye markeder udstedt i hård valuta (USD og EUR) lidt mere end 30 procentpoint, og den andel blev forøget i løbet af første halvår 2018. Forøgelsen bidrog negativt til afkastet, da dette marked gav det laveste afkast i andet halvår som følge af uroen sidst på året.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer at lave centralbankrenter, solid økonomisk vækst og lav inflation vil præge udviklingen i 2018. Vi forventer overordnet solid vækst i verdensøkonomien og svagt stigende renter, hvor specielt de amerikanske renter ventes at stige. ECB har tidligere udmeldt en lempelig pengepolitik for 2018, så i Europa forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017. Afdelingens beholdning af risikofyldte obligationer forventes derfor at give et moderat, men positivt afkast. Merrenten til mindre risikofyldte obligationer er dog i øjeblikket ganske lav, hvorfor vi ikke forventer at bidraget til afkastet bliver på samme niveau som i 2017. Omvendt vil forsigtige centralbanker, fortsat lav inflation og ganske høj, men aftagende, vækst være positivt for virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af lande i de nye markeder. Indtil videre vil vi derfor fastholde andelen af

Flexinvest Globale Obligationer KL

obligationer med en højere risiko. Vi har tilrettelagt strategien, så størstedelen af investeringerne ikke påvirkes direkte af udsving i valutakurserne.

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	226.615	224.091
2	Renteudgifter	-1.894	-1.899
3	Udbytter	235.498	32.712
	Renter og udbytter i alt	460.220	254.903
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-308.843	-270.558
	Kapitalandele	-298.292	167.637
	Afledte finansielle instr.	-85.693	385.422
	Valutakonti	-37.020	-4.696
	Øvrige aktiver/passiver	30	-25
5	Handelsomkostninger	-344	-642
	Kursgevinster og -tab i alt	-730.162	277.139
	Indtægter i alt	-269.943	532.042
6	Administrationsomkostninger	-56.624	-91.351
	Resultat før skat	-326.566	440.691
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-326.566	440.691
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	37.277	512.764
	Overført til udlodning næste år	8.415	632
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	45.692	513.396
	Overført til formuen	-372.258	-72.706
	Disponeret i alt	-326.566	440.691

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	206.601	195.644
	Likvide midler i alt	206.601	195.644
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	182.081	74.824
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.678.507	3.950.625
	Unoterede obligationer	4.521	9.910
	Obligationer i alt	7.865.109	4.035.358
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.100.973	2.120.095
	Kapitalandele i alt	1.100.973	2.120.095
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	38.222	59.481
	Afledte finansielle instrumenter i alt	38.222	59.481
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	119.662	52.818
	Andre aktiver i alt	119.662	52.818
	Aktiver i alt	9.330.567	6.463.397
	Passiver		
9	Investorerens formue	9.313.489	6.456.705
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.986	2.392
	Afledte finansielle instrumenter i alt	2.986	2.392
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.857	1.209
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.235	3.091
	Anden gæld i alt	14.092	4.300
	Passiver i alt	9.330.567	6.463.397

Flexinvest Globale Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-4,17	5,36	9,16	-3,14	3,24
Sharpe Ratio i DKK	0,77	0,72	0,53	0,09	1,40
Indre værdi [DKK pr. andel]	99,94	113,33	107,56	99,97	103,21
Nettoresultat [t.DKK]	-326.566	440.691	657.134	-256.124	250.676
Udbytte [DKK pr. andel]	0,40	9,00	0,00	1,50	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,79	1,04	1,22	1,22	1,22
AOP	0,92	1,17	1,37	1,36	1,36
Indirekte handelsomkostninger	0,51	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,55	0,46	0,49	0,87	0,82
Investorerens formue [t.DKK]	9.313.489	6.456.705	11.730.173	7.782.886	10.664.007
Antal andele	93.193.140	56.973.787	109.054.666	77.853.129	103.324.720
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		662
Noterede obligationer fra danske udstedere		3.432
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		222.324
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere		0
Unoterede obligationer		185
Andre renteindtægter		11
Renteindtægter i alt	226.615	224.091

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	1.894	1.899
Renteudgifter i alt	1.894	1.899

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	235.498	32.712
Udbytter i alt	235.498	32.712

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.869	2.064
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-305.671	-267.066
Unoterede obligationer	-303	-5.557
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-298.292	167.637
Terminforretninger/futures m.m.	-93.354	376.885
Renteforretninger	7.662	8.537
Valutakonti	-37.020	-4.696
Øvrige aktiver/passiver	30	-25
Handelsomkostninger	-344	-642
Kursgevinster og -tab i alt	-730.162	277.139

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-670	-968
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	326	326
Handelsomkostninger i alt	-344	-642

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	45.155	0	78.852	0
Fast administrationshonorar	11.468	0	12.499	0
I alt opdelte adm.omk.	56.624	0	91.351	0
Administrationsomkostninger i alt		56.624		91.351

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	460.220	254.903
Kursgevinster til udlodning	-317.175	582.427
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-46.940	-286.260
Udlodning overført fra sidste år	632	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	96.737	551.070
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-56.624	-91.351
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	14.085	36.196
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-8.506	17.482
I alt til rådighed for udlodning, brutto	45.692	513.396
I alt til rådighed for udlodning, netto	45.692	513.396

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	56.973.787	6.456.705	109.054.666	11.730.173
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-512.764	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	174	0	0
Emissioner i året	73.174.691	7.450.577	5.000.100	555.467
Indløsninger i året	-36.955.338	-3.802.894	-57.080.979	-6.301.592
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	48.257	0	31.966
Foreslået udlodning	0	37.277	0	512.764
Overførsel af periodens resultat	0	-372.258	0	-72.706
Overført til udlodning næste år	0	8.415	0	632
Investorerens formue i alt	93.193.140	9.313.489	56.973.787	6.456.705

Flexinvest Globale Obligationer KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,4	91,1
§ 144a - Nyemitterede	0,8	4,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	1,0
Finansielle instrumenter i alt	96,6	96,2
Øvrige aktiver og passiver	3,4	3,8
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 Korte Obligationer KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Afdelingen kan investere i kreditobligationer, herunder obligationer med lav kreditkvalitet, realkreditobligationer samt statsobligationer fra lande med såvel høj som lav kreditkvalitet. 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med rentestigninger som følge af optimistiske toner omkring den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev derfor afløst af rentefald, og ved årets afslutning var der - med kortvarige afbrydelser - igen faldende obligationsrenter. Danske realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit som følge af forøget usikkerhed på de finansielle markeder. Obligationer udstedt af lande på de nye markeder og virksomhedsobligationer i USA og Europa havde det også svært i

dette miljø, og gav det laveste afkast. Stats- og realkreditobligationer gav det højeste afkast.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i et samlet investeringsprodukt Flexinvest Fri. Afkastet måles og evalueres samlet for investeringsproduktet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

Omkring 75 pct. af formuen var i 2018 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, som blev solgt i den sidste del af året. Mellem 10 pct. 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 mindsket.

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. Også allokeringen til udenlandske obligationer havde det svært, og bidrog negativt til afkastet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer at centralbanker vil gå forsigtigt til værks i 2019. Den amerikanske centralbank vil kun hæve styringsrenten 2-3 gange i 2019. Den europæiske centralbank forventer vi først vil hæve styringsrenten ultimo 2019 eller i 2020. Alligevel forventer vi forholdsvis beskedne afkast i 2019, da renteniveauet i forvejen er meget lavt. Danske realkreditobligationer, udenlandske virksomhedsobligationer samt obligationer udstedt af lande i de nye markeder anser vi dog stadig som attraktive. Vi forventer på den ene side, at danske realkreditobligationer vil blive understøttet af udenlandske investorer, og på den anden side at stigende risikoappetit vil understøtte udenlandske virksomhedsobligationer og obligationer udstedt af lande i de nye markeder.

Flexinvest Korte Obligationer KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	315.811	366.671
2	Renteudgifter	-370	-353
3	Udbytter	192.770	23.425
	Renter og udbytter i alt	508.212	389.743
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-297.267	59.213
	Kapitalandele	-259.426	109.758
	Afledte finansielle instr.	-104.020	91.002
	Valutakonti	6.089	-9.605
	Øvrige aktiver/passiver	11	7
5	Handelsomkostninger	-346	-308
	Kursgevinster og -tab i alt	-654.959	250.067
	Indtægter i alt	-146.747	639.810
6	Administrationsomkostninger	-75.759	-109.672
	Resultat før skat	-222.506	530.138
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-222.506	530.138
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	194.440	368.320
	Overført til udlodning næste år	10.768	19.461
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	205.207	387.781
	Overført til formuen	-427.713	142.357
	Disponeret i alt	-222.506	530.138

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	64.276	81.898
	Likvide midler i alt	64.276	81.898
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	11.109.508	16.507.623
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.509.209	3.051.668
	Unoterede obligationer	8.975	9.082
	Obligationer i alt	13.627.693	19.568.374
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.222.242	1.557.366
	Kapitalandele i alt	1.222.242	1.557.366
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	626	12.125
	Afledte finansielle instrumenter i alt	626	12.125
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	484.316	568.615
	Andre aktiver i alt	484.316	568.615
	Aktiver i alt	15.399.153	21.788.378
	Passiver		
9	Investorerens formue	15.226.579	21.452.932
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.755	3.270
	Afledte finansielle instrumenter i alt	4.755	3.270
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.281	3.103
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	165.538	329.074
	Anden gæld i alt	167.819	332.177
	Passiver i alt	15.399.153	21.788.378

Flexinvest Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-1,20	2,53	2,85	-1,46	0,82
Sharpe Ratio i DKK	1,20	0,91	0,51	0,05	1,76
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,80	104,84	102,26	100,22	102,40
Nettoresultat [t.DKK]	-222.506	530.138	680.501	-357.870	135.754
Udbytte [DKK pr. andel]	1,30	1,80	0,00	0,80	0,70
Administrationsomkostninger [pct.]	0,41	0,51	0,61	0,53	0,61
AOP	0,47	0,57	0,67	0,67	0,64
Indirekte handelsomkostninger	0,17	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,62	0,60	0,46	0,23	0,56
Investorerne formue [t.DKK]	15.226.579	21.452.932	22.127.628	25.967.321	18.689.275
Antal andele	149.569.003	204.622.488	216.392.363	259.103.114	182.512.339
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		169
Noterede obligationer fra danske udstedere		178.958
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		136.404
Unoterede obligationer		280
Andre renteindtægter		0
Renteindtægter i alt	315.811	366.671
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		370
Renteudgifter i alt	370	353
3. Udbytter		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		192.770
Udbytter i alt	192.770	23.425
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere		-111.382
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-185.779
Unoterede obligationer		-107
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger		-259.426
Terminforretninger/futures m.m.		-82.311
Renteforretninger		-21.709
Valutakonti		6.089
Øvrige aktiver/passiver		11
Handelsomkostninger		-346
Kursgevinster og -tab i alt	-654.959	250.067
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-355
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		9
Handelsomkostninger i alt	-346	-308

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementonorar	55.434	0	88.155	0
Fast administrationsonorar	20.326	0	21.517	0
I alt opdelte adm.omk.	75.759	0	109.672	0
Administrationsomkostninger i alt		75.759		109.672

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	508.212	389.743
Kursgevinst til udlodning	-182.353	78.019
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-89.566	-9.294
Udlodning overført fra sidste år	19.461	17.423
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	255.754	475.891
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-75.759	-109.672
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	15.029	20.012
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	10.183	1.549
I alt til rådighed for udlodning, brutto	205.207	387.781
I alt til rådighed for udlodning, netto	205.207	387.781

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	204.622.488	21.452.932	216.392.363	22.127.628
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-368.320	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	482	0	0
Emissioner i året	1.976.158	203.634	10.720.659	1.108.662
Indløsninger i året	-57.029.643	-5.851.743	-22.490.534	-2.319.895
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	12.102	0	6.398
Foreslået udlodning	0	194.440	0	368.320
Overførsel af periodens resultat	0	-427.713	0	142.357
Overført til udlodning næste år	0	10.768	0	19.461
Investorerne formue i alt	149.569.003	15.226.579	204.622.488	21.452.932

Flexinvest Korte Obligationer KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	98,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1
Finansielle instrumenter i alt	97,5	98,5
Øvrige aktiver og passiver	2,5	1,5
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.

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

Flexinvest Lange Obligationer KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til

sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har intet benchmark, da afdelingen indgår i et samlet investeringsprodukt Flexinvest Fri. Afkastet måles og evalueres samlet for investeringsproduktet. Der anvendes et indikativt indeks, mod hvilket afdelingens afkast måles.

De faldende renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem 2018 betød, at de højeste afkast blev opnået i de lange 10 og 20 årige statsobligationer. Disse obligationer gav et afkast på mellem 3 pct. og godt 5 pct. Afdelingen var gennem 2018 primært investeret i dealkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som ved udgangen af 2018 udgjorde omkring halvdelen af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde gennem 2018 en svag overvægt af renterisiko (varighed) i forhold til markedet. De højeste afkast blev opnået i beholdningerne af lange statsobligationer og lange 20 og 30 årige konverterbare realkreditobligationer. De gav afkast i niveauet 1,5 pct. til godt 5 pct. I modsat retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 pct. og +0,5 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

Flexinvest Lange Obligationer KL

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast på niveau med markedsafkastet. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end markedsafkastet - 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1.748	3.853
2	Renteudgifter	-4	-9
	Renter og udbytter i alt	1.745	3.844
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-1.806	2.805
	Kursgevinster og -tab i alt	-1.806	2.805
	Indtægter i alt	-62	6.649
4	Administrationsomkostninger	-418	-1.392
	Resultat før skat	-480	5.256
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-480	5.256
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	2.059	1.964
	Udbetalt acontoudlodning	544	1.188
	Overført til udlodning næste år	1	25
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	2.605	3.177
	Overført til formuen	-3.084	2.080
	Disponeret i alt	-480	5.256

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	221	952
	Likvide midler i alt	221	952
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	79.743	173.130
	Obligationer i alt	79.743	173.130
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.378	4.388
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	80	55
	Andre aktiver i alt	2.457	4.442
	Aktiver i alt	82.422	178.525
	Passiver		
7	Investorenes formue	82.406	178.484
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	16	41
	Anden gæld i alt	16	41
	Passiver i alt	82.422	178.525

Flexinvest Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,84	2,47	4,70	-1,43	9,30
Sharpe Ratio i DKK	1,12	0,58	1,19	0,58	1,21
Indre værdi [DKK pr. andel]	108,04	109,05	108,02	106,34	111,53
Nettoresultat [t.DKK]	-480	5.256	8.613	-3.537	16.360
Udbytte [DKK pr. andel]	3,40	1,80	1,80	3,60	3,70
Administrationsomkostninger [pct.]	0,41	0,65	0,79	0,79	0,79
AOP	0,45	0,69	0,83	0,83	0,82
Indirekte handelsomkostninger	0,05	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,07	0,07	0,19	0,32	0,57
Investorerens formue [t.DKK]	82.406	178.484	211.824	179.875	206.429
Antal andele	762.757	1.636.737	1.961.014	1.691.478	1.850.925
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.748
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0
Renteindtægter i alt	1.748	3.853

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		4
Renteudgifter i alt	4	9

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere		-1.806
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0
Kursgevinster og -tab i alt	-1.806	2.805

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	296	0	1.158	0
Fast administrationshonorar	122	0	235	0
I alt opdeltede adm.omk.	418	0	1.392	0
Administrationsomkostninger i alt	418	418	1.392	1.392

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	1.745	3.844
Kursgevinst til udlodning	1.701	847
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-529	-421
Udlodning overført fra sidste år	25	188
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	2.942	4.459
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-418	-1.392
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	81	110
I alt til rådighed for udlodning, brutto	2.605	3.177
I alt til rådighed for udlodning, netto	2.605	3.177

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	1.636.737	178.484	1.961.014	211.824
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-1.964	0	-1.961
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-17	0	15
Emissioner i året	64.781	6.990	233.639	25.235
Indløsninger i året	-938.761	-100.191	-557.916	-60.846
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	128	0	148
Foreslået udlodning	0	2.059	0	1.964
Overførsel af periodens resultat	0	-3.084	0	2.080
Overført til udlodning næste år	0	1	0	25
Investorerens formue i alt	762.757	82.406	1.636.737	178.484

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,8	97,0
Finansielle instrumenter i alt	96,8	97,0
Øvrige akiver og passiver	3,2	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.

Global Equity Solution - Akkumulerende 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 Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W

Global Equity Solution, klasse NOK W

Global Equity Solution, klasse SEK 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 - Akkumulerende, klasse DKK W	12-09-2013	DKK	-9,89	-3,89	-6,00
Global Equity Solution, klasse NOK W	06-09-2011	NOK	-9,56	-3,36	-6,20
Global Equity Solution, klasse SEK W	12-09-2013	SEK	-7,31	-1,15	-6,16

Afdeling / Klasse	Evaluering
Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Global Equity Solution, klasse NOK W	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Global Equity Solution, klasse SEK W	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Global Equity Solution - Akkumulerende KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarkedet.

Markedet

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,6 pct. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast på -0,02 pct., hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske stramninger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et afkast på -10,4 pct. efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,3 pct. trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,1 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,3 pct. og 6,9 pct. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,6 pct., -11,3 pct. og -9,9 pct.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i størstedelen af året en overvægt af europæiske aktier, og en undervægt af amerikanske aktier. For året som helhed gav det europæiske aktiemarked et lavere afkast end det amerikanske aktiemarked. Den forholdsvis høje allokering til europæiske aktier bidrog derfor negativt til afdelingens relative afkast. I begyndelsen af året havde afdelingen en mindre overvægt af japanske aktier. Det japanske marked gav dog i denne periode kun et afkast på niveau med øvrige markeder. Alt i alt bidrog allokeringen mellem regioner derfor negativt til det relative afkast. 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 og aktier udstedt af mellemstore og større franske virksomheder. Overvægten af europæiske bankaktier bidrog negativt, hvorimod porteføljen af franske aktier bidrog positivt til det relative afkast. Endeligt var afdelingen investeret både i en række strategier baseret på fundamental udvælgelse af ganske få aktier og i modelbaserede strategier med høj koncentration til udvalgte dele af markedet. Disse strategier bidrog negativt til det relative afkast. Alt i alt bidrog vores valg af strategier negativt til porteføljens relative afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	140	237
2	Renteudgifter	-290	-308
3	Udbytter	146.091	143.820
	Renter og udbytter i alt	145.940	143.749
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-472.506	273.574
	Valutakonti	-1.006	-5.812
	Øvrige aktiver/passiver	153	-268
5	Handelsomkostninger	-6.317	-10.273
	Kursgevinster og -tab i alt	-479.676	257.221
	Indtægter i alt	-333.736	400.970
6	Administrationsomkostninger	-30.987	-42.365
	Resultat før skat	-364.724	358.605
7	Skat	-13.956	-13.495
	Årets nettoresultat	-378.679	345.110
	Overført til formuen	-378.679	345.110
	Disponeret i alt	-378.679	345.110

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	54.228	57.392
	Likvide midler i alt	54.228	57.392
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	17.517	50.369
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.822.639	4.722.194
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	5.026	6.495
	Kapitalandele i alt	2.845.182	4.779.058
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.576	4.368
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1	1.083
	Aktuelle skatteaktiver	6.464	4.439
	Andre aktiver i alt	10.041	9.889
	Aktiver i alt	2.909.451	4.846.339
	Passiver		
8	Investorenes formue	2.908.530	4.844.565
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	894	1.774
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	27	0
	Anden gæld i alt	921	1.774
	Passiver i alt	2.909.451	4.846.339

Global Equity Solution - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-378.679	345.110	439.351	194.524	145.572
Omsætningshastighed [antal gange]	1,16	1,59	0,54	0,91	0,93
Investorerens formue [t.DKK]	2.908.530	4.844.565	4.880.208	3.720.150	1.995.363

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		237
Renteindtægter i alt	140	237

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		308
Renteudgifter i alt	290	308

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber		2.433
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		140.804
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		583
Udbytter i alt	146.091	143.820

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-4.617	8.215
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-467.166	265.902
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-724	-544
Valutakonti	-1.006	-5.812
Øvrige aktiver/passiver	153	-268
Handelsomkostninger	-6.317	-10.273
Kursgevinster og -tab i alt	-479.676	257.221

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-8.991	-13.424
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.675	3.151
Handelsomkostninger i alt	-6.317	-10.273

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	1	0	35	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	22.994	0	34.878	0
Fast administrationshonorar	7.993	0	7.415	0
I alt opdeltede adm.omk.	30.987	0	42.365	0
Administrationsomkostninger i alt		30.987		42.365

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		13.495
Skat i alt	13.956	13.495

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	36.286.282	4.844.565	38.186.136	4.880.208
Emissioner i året	10.963.414	1.544.755	17.409.330	2.253.406
Indløsninger i året	-25.022.883	-3.105.033	-19.309.184	-2.637.896
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	2.922	0	3.737
Overførsel af periodens resultat	0	-378.679	0	345.110
Investorerens formue i alt	22.226.813	2.908.530	36.286.282	4.844.565

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,6	98,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1
Finansielle instrumenter i alt	97,8	98,6
Øvrige aktiver og passiver	2,2	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.

Global Equity Solution - Akkumulerende KL

	Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W		Global Equity Solution, klasse NOK W		Global Equity Solution, klass SEK W	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Klassens resultatposter i 1.000 DKK						
Andel af resultat af fællesporteføljen	-244.867	186.100	-3.347	26.841	-99.479	174.534
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-17.160	-19.240	-128	-1.618	-13.699	-21.506
Klassens resultat	-262.027	166.860	-3.475	25.223	-113.178	153.028
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,6	98,5	97,6	98,5	97,6	98,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
Finansielle instrumenter i alt	97,8	98,6	97,8	98,6	97,8	98,6
Øvrige aktiver og passiver	2,2	1,4	2,2	1,4	2,2	1,4
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	2.144.888	2.419.764	108.095	615.897	2.591.583	1.844.547
Emissioner i året	1.426.789	1.102.480	6.934	115.372	111.032	1.035.554
Indløsninger i året	-595.892	-1.545.661	-105.375	-649.198	-2.403.765	-443.036
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.543	1.445	101	802	1.279	1.490
Overførsel af periodens resultat	-262.027	166.860	-3.475	25.223	-113.178	153.028
Investorerens formue ultimo	2.715.301	2.144.888	6.279	108.095	186.950	2.591.583
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	14.594.596	17.568.165	782.625	4.766.486	20.909.061	15.851.485
Emissioner i året	10.028.376	7.831.031	50.082	867.832	884.955	8.710.467
Indløsninger i året	-4.120.329	-10.804.600	-782.158	-4.851.693	-20.120.396	-3.652.891
Andele ultimo året	20.502.643	14.594.596	50.549	782.625	1.673.621	20.909.061

Global Equity Solution - Akkumulerende KL

Global Equity Solution - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	40,2%
Akkumulerende	Frankrig	9,7%
Introduceret: September 2013	Japan	9,6%
Risikoindikator [1-7]: 5	Tyskland	8,5%
Benchmark: MSCI World Index inkl. nettoudbytter	Storbritannien	5,7%
Fondskode: DK0060507432	Canada	3,6%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Holland	3,3%
	Spanien	3,1%
	Schweiz	3,0%
	Øvrige	13,2%
		Sharpe Ratio
		0,13
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,45
		Standardafvigelse
		9,81
		Standardafvigelse (benchm.)
		9,95
		Tracking error
		2,46
		Information Ratio
		-1,31
		Active share
		39,47

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-9,89	6,70	8,06	9,63	13,40
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-3,89	7,66	10,32	-2,35	-
Sharpe Ratio i DKK	0,13	0,66	0,00	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	132,44	146,96	137,74	127,46	116,26
Nettoresultat [t.DKK]	-262.027	166.860	194.460	116.022	87.543
Administrationsomkostninger [pct.]	0,66	0,84	0,99	0,99	1,49
ÅOP	0,83	1,09	1,13	1,22	1,93
Indirekte handelsomkostninger	0,06	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	2.715.301	2.144.888	2.419.764	2.234.274	1.230.805
Antal andele	20.502.643	14.594.596	17.568.165	17.529.488	10.586.602
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Global Equity Solution, klasse NOK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	40,2%
Akkumulerende	Frankrig	9,7%
Introduceret: September 2011	Japan	9,6%
Risikoindikator [1-7]: 5	Tyskland	8,5%
Benchmark: MSCI World Index inkl. nettoudbytter målt i NOK	Storbritannien	5,7%
Fondskode: DK0060507515	Canada	3,6%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Holland	3,3%
	Spanien	3,1%
	Schweiz	3,0%
	Øvrige	13,2%
		Sharpe Ratio
		0,16
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,42
		Standardafvigelse
		11,61
		Standardafvigelse (benchm.)
		11,63
		Tracking error
		2,44
		Information Ratio
		-1,29
		Active share
		39,47

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-9,56	15,48	2,76	15,84	22,00
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-3,36	16,31	4,55	11,20	-
Sharpe Ratio i NOK	0,16	0,79	0,94	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	164,78	182,20	157,77	153,53	132,54
Nettoresultat [t.DKK]	-3.475	25.223	53.564	28.704	21.060
Administrationsomkostninger [pct.]	0,49	0,49	0,61	0,99	1,50
Investorerens formue [t.DKK]	6.279	108.095	615.897	564.854	273.639
Antal andele	50.549	782.625	4.766.486	4.740.245	2.515.459
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Global Equity Solution, klass SEK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	40,2%
Akkumulerende	Frankrig	9,7%
Introduceret: September 2013	Japan	9,6%
Risikoindikator [1-7]: 5	Tyskland	8,5%
Benchmark: MSCI World Index inkl. nettoudbytter målt i SEK	Storbritannien	5,7%
Fondskode: DK0060507788	Canada	3,6%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Holland	3,3%
	Spanien	3,1%
	Schweiz	3,0%
	Øvrige	13,2%
		Sharpe Ratio
		0,46
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,73
		Standardafvigelse
		11,03
		Standardafvigelse (benchm.)
		11,31
		Tracking error
		2,45
		Information Ratio
		-1,38
		Active share
		39,47

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i SEK [pct.]	-7,31	9,14	13,47	5,72	20,39
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-1,15	10,31	15,85	-4,42	-
Sharpe Ratio i SEK	0,46	0,74	0,99	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	151,71	163,67	149,96	132,15	125,00
Nettoresultat [t.DKK]	-113.178	153.028	191.327	49.798	36.970
Administrationsomkostninger [pct.]	0,66	0,99	0,99	0,99	1,49
Investorerens formue [t.DKK]	186.950	2.591.583	1.844.547	921.023	490.919
Antal andele	1.673.621	20.909.061	15.851.485	8.552.786	4.996.148
Stykstørrelse i SEK	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	-10,06	-4,85	-5,21

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

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarkedet.

Markedet

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,6 pct. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast på -0,02 pct., hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske stramninger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et afkast på -10,4 pct. efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,3 pct. trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,1 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,3 pct. og 6,9 pct. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,6 pct., -11,3 pct. og -9,9 pct.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i størstedelen af året en overvægt af europæiske aktier, og en undervægt af amerikanske aktier. For året som helhed gav det europæiske aktiemarked et lavere afkast end det amerikanske aktiemarked. Den forholdsvis høje allokering til europæiske aktier bidrog derfor negativt til afdelingens relative afkast. I begyndelsen af året havde afdelingen en mindre overvægt af japanske aktier. Det japanske marked gav dog i denne periode kun et afkast på niveau med øvrige markeder. Alt i alt bidrog allokeringen mellem regioner derfor negativt til det relative afkast. 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 og aktier udstedt af mellemstore og større franske virksomheder. Overvægten af europæiske bankaktier bidrog negativt, hvorimod porteføljen af europæiske aktier med højt udbytte bidrog positivt til det relative afkast. Alt i alt bidrog vores valg af strategier negativt til porteføljens relative afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkedene i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

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		1.1-31.12.2018 1.000 EUR	1.1-31.12.2017 1.000 EUR
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	203	76
2	Renteudgifter	-32	-23
3	Udbytter	19.488	11.107
	Renter og udbytter i alt	19.660	11.160
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-71.871	42.361
	Afledte finansielle instr.	-3.452	262
	Valutakonti	-473	-1.475
	Øvrige aktiver/passiver	17	-13
5	Handelsomkostninger	-1.473	-1.189
	Kursgevinster og -tab i alt	-77.251	39.945
	Indtægter i alt	-57.592	51.105
6	Administrationsomkostninger	-5.727	-6.750
	Resultat før skat	-63.319	44.355
7	Skat	-1.937	-1.143
	Årets nettoresultat	-65.256	43.212
	Overført til formuen	-65.256	43.212
	Disponeret i alt	-65.256	43.212

Balance		31.12.2018 1.000 EUR	31.12.2017 1.000 EUR
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	54.683	21.344
	Indestående i andre pengeinstitutter	3.242	0
	Likvide midler i alt	57.925	21.344
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	0	7.748
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	613.984	628.919
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.654	684
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	352	7.700
	Kapitalandele i alt	615.990	645.051
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.190	554
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.487
	Aktuelle skatteaktiver	585	319
	Andre aktiver i alt	1.775	6.360
	Aktiver i alt	675.690	672.755
	Passiver		
8	Investorenes formue	675.313	672.315
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	296	441
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	81	0
	Anden gæld i alt	377	441
	Passiver i alt	675.690	672.755

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.EUR]*	-65.256	43.212	8.469	38.296	44.505
Omsætningshastighed [antal gange]*	1,17	1,17	0,55	1,05	0,59
Investorerens formue [t.EUR]	675.313	672.315	341.803	531.560	530.513
* 2014 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.					
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017		
	1.000 EUR		1.000 EUR		
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			203		76
Renteindtægter i alt			203	76	
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			32		23
Renteudgifter i alt			32	23	
3. Udbytter					
Noterede aktier fra danske selskaber			175		147
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			19.249		10.926
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			64		34
Udbytter i alt			19.488	11.107	
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede aktier fra danske selskaber			-502		497
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-70.325		41.072
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			52		98
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger			-1.096		694
Terminforretninger/futures m.m.			0		262
Aktiebaserede salgskontrakter			-3.452		0
Valutakonti			-473		-1.475
Øvrige aktiver/passiver			17		-13
Handelsomkostninger			-1.473		-1.189
Kursgevinster og -tab i alt			-77.251	39.945	
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-1.473		-1.189
Handelsomkostninger i alt			-1.473	-1.189	

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	1	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	5	0
Managementhonorar	4.712	0	6.031	0
Fast administrationshonorar	1.014	0	713	0
I alt opdeltede adm.omk.	5.727	0	6.750	0
Administrationsomkostninger i alt	5.727		6.750	
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 EUR		1.000 EUR	
7. Skat				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		1.937		1.143
Skat i alt	1.937		1.143	
	31.12.2018		31.12.2017	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	45.958.674	672.315	25.563.004	341.803
Emissioner i året	30.053.198	425.714	24.866.575	350.681
Indløsninger i året	-24.684.569	-357.459	-4.470.905	-63.382
Overførsel af periodens resultat	0	-65.256	0	43.212
Investorerens formue i alt	51.327.303	675.313	45.958.674	672.315
Supplerende noter	31.12.2018		31.12.2017	
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		91,0		95,8
Øvrige finansielle instrumenter		0,2		0,1
Finansielle instrumenter i alt		91,2		95,9
Øvrige aktiver og passiver		8,8		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, osuslaji EUR W

Klassens resultatposter i 1.000 EUR	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-59.529	49.962
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-5.727	-6.750
Klassens resultat	-65.256	43.212

Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,0	95,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1
Finansielle instrumenter i alt	91,2	95,9
Øvrige aktiver og passiver	8,8	4,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0

Klassens formueværdi i 1.000 EUR	31.12.2018	31.12.2017
Investorerne formue primo	672.315	341.803
Emissioner i året	425.714	350.681
Indløsninger i året	-357.459	-63.382
Overførsel af periodens resultat	-65.256	43.212
Investorerne formue ultimo	675.313	672.315

Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	45.958.674	25.563.004
Emissioner i året	30.053.198	24.866.575
Indløsninger i året	-24.684.569	-4.470.905
Andele ultimo året	51.327.303	45.958.675

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL

Global Equity Solution FIN, osuuslaji EUR W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 40,2%	Sharpe Ratio 0,17
Akkumulerende	Japan 7,7%	Standardafvigelse 11,46
Introduceret: Januar 2014	Hongkong 6,9%	Active share 45,60
Risikoindeks [1-7]: 5	Frankrig 4,7%	
Benchmark: MSCI AC World Index Net Total Return measured in EUR	Tyskland 4,4%	
Fondskode: DK0060518397	Sydkorea 3,2%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Indien 2,5%	
	Storbritannien 2,4%	
	Holland 2,2%	
	Øvrige 25,8%	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-10,06	9,41	7,89	6,23	16,67
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-4,85	8,89	11,09	-	-
Sharpe Ratio i EUR	0,17	0,53	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	13,16	14,63	13,37	12,39	11,67
Nettoresultat [t.EUR]	-65.256	43.212	8.469	38.296	44.505
Administrationsomkostninger [pct.]	0,96	1,49	1,49	1,49	1,49
Investorerens formue [t.EUR]	675.313	672.315	341.803	531.560	530.513
Antal andele	51.327.303	45.958.674	25.563.004	42.892.366	45.472.722
Stykstørrelse i EUR	10	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 investorerens afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global Equity Solution KL	11-01-2011	DKK	-9,64	-3,89	-5,75

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

Profil

Ikke Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Januar 2011
Risikoindikator [1-7]: 5
Benchmark: MSCI World Index inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060209682
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Landefordeling

USA	40,1%
Japan	9,6%
Frankrig	9,4%
Tyskland	8,2%
Storbritannien	5,9%
Canada	3,6%
Holland	3,4%
Schweiz	2,8%
Spanien	2,8%
Øvrige	14,2%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,15
Sharpe Ratio (benchm.)	0,45
Standardafvigelse	9,79
Standardafvigelse (benchm.)	9,95
Tracking error	2,42
Information Ratio	-1,25
Active share	38,12

Global Equity Solution KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarkedet.

Markedet

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,6 pct. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast på -0,02 pct., hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske stramninger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et afkast på -10,4 pct. efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,3 pct. trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,1 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,3 pct. og 6,9 pct. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,6 pct., -11,3 pct. og -9,9 pct.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i størstedelen af året en overvægt af europæiske aktier, og en undervægt af amerikanske aktier. For året som helhed gav det europæiske aktiemarked et lavere afkast end det amerikanske aktiemarked. Den forholdsvis høje allokering til europæiske aktier bidrog derfor negativt til afdelingens relative afkast. I begyndelsen af året havde afdelingen en mindre overvægt af japanske aktier. Det japanske marked gav dog i denne periode kun et afkast på niveau med øvrige markeder. Alt i alt bidrog allokeringen mellem regioner derfor negativt til det relative afkast. 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 og aktier udstedt af mellemstore og større franske virksomheder. Overvægten af europæiske bankaktier bidrog negativt, hvorimod porteføljen af franske aktier bidrog positivt til det relative afkast. Endeligt var afdelingen investeret både i en række strategier baseret på fundamental udvælgelse af ganske få aktier og i modelbaserede strategier med høj koncentration til udvalgte dele af markedet. Disse strategier bidrog negativt til det relative afkast. Alt i alt bidrog vores valg af strategier negativt til porteføljens relative afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

For 2019 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	132	300
2	Renteudgifter	-324	-381
3	Udbytter	182.020	177.365
	Renter og udbytter i alt	181.827	177.285
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-659.190	383.170
	Valutakonti	4.278	-14.134
	Øvrige aktiver/passiver	219	-299
5	Handelsomkostninger	-8.135	-12.393
	Kursgevinster og -tab i alt	-662.828	356.344
	Indtægter i alt	-481.001	533.629
6	Administrationsomkostninger	-39.256	-49.325
	Resultat før skat	-520.257	484.304
7	Skat	-12.035	-14.980
	Årets nettoresultat	-532.293	469.324
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	136.570	973.374
	Overført til udlodning næste år	1.436	3.774
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	138.007	977.149
	Overført til formuen	-670.299	-507.824
	Disponeret i alt	-532.293	469.324

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	93.637	82.095
	Likvide midler i alt	93.637	82.095
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	30.339	76.558
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.829.116	6.427.446
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8.153	7.781
	Kapitalandele i alt	4.867.607	6.511.785
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.006	5.746
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.534	14.689
	Aktuelle skatteaktiver	8.984	5.765
	Andre aktiver i alt	24.524	26.200
	Aktiver i alt	4.985.769	6.620.080
	Passiver		
9	Investorenes formue	4.984.168	6.618.157
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.531	1.924
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	69	0
	Anden gæld i alt	1.601	1.924
	Passiver i alt	4.985.769	6.620.080

Global Equity Solution KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Affkast i DKK [pct.]	-9,64	6,89	8,19	9,90	12,93
Benchmarkaffkast i DKK [pct.]	-3,89	7,66	10,32	-2,35	-
Sharpe Ratio i DKK	0,15	0,67	0,82	1,01	2,12
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,19	132,58	126,14	135,83	134,48
Nettoresultat [t.DKK]	-532.293	469.324	472.325	687.837	644.949
Udbytte [DKK pr. andel]	2,80	19,50	2,10	18,70	13,10
Administrationsomkostninger [pct.]	0,66	0,83	0,99	0,99	0,99
AOP	0,83	1,07	1,10	1,20	1,92
Indirekte handelsomkostninger	0,10	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	1,35	1,60	0,45	0,79	1,15
Investorerens formue [t.DKK]	4.984.168	6.618.157	6.033.651	7.099.090	5.814.766
Antal andele	48.775.117	49.916.640	47.831.977	52.266.370	43.238.235
Styktørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		300
Renteindtægter i alt	132	300

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	324	381
Renteudgifter i alt	324	381

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	700	2.991
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	180.543	173.669
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	777	705
Udbytter i alt	182.020	177.365

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-4.776	10.795
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-653.176	373.023
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-1.238	-647
Valutakonti	4.278	-14.134
Øvrige aktiver/passiver	219	-299
Handelsomkostninger	-8.135	-12.393
Kursgevinster og -tab i alt	-662.828	356.344

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-10.244	-16.140
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.109	3.748
Handelsomkostninger i alt	-8.135	-12.393

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	15	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	29.145	0	40.016	0
Fast administrationshonorar	10.111	0	9.256	0
I alt opdeltede adm.omk.	39.256	0	49.325	0
Administrationsomkostninger i alt		39.256		49.325

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	12.035	14.980
Skat i alt	12.035	14.980

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	181.827	177.285
Ikke refunderbar udbytteskat	-12.035	-14.980
Regulering vedr. udbytteskat	-3.014	-1.432
Kursgevinster til udlodning	27.429	810.834
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-23.055	55.206
Udlodning overført fra sidste år	3.774	2.896
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	174.926	1.029.809
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-39.256	-49.325
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2.337	-3.336
I alt til rådighed for udlodning, brutto	138.007	977.149
I alt til rådighed for udlodning, netto	138.007	977.149

Global Equity Solution KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	49.916.640	6.618.157	47.831.977	6.033.651
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-973.374	0	-100.447
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-13.074	0	-3.100
Emissioner i året	13.047.851	1.503.581	24.030.869	3.039.186
Indløsninger i året	-14.189.374	-1.619.452	-21.946.206	-2.824.435
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	623	0	3.978
Foreslået udlodning	0	136.570	0	973.374
Overførsel af periodens resultat	0	-670.299	0	-507.824
Overført til udlodning næste år	0	1.436	0	3.774
Investorerens formue i alt	48.775.117	4.984.168	49.916.640	6.618.157

Supplerende noter	31.12.2018		31.12.2017	
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,5		98,3
Øvrige finansielle instrumenter		0,2		0,1
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.

Investeringsens procentvise 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 d

Global, 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
Global, klasse DKK d	19-05-1999	DKK	-4,86	-4,63	-0,24
Global, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-4,35	-4,63	0,28

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

Global KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier.

Markedet

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,6 pct. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast på -0,02 pct., hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske stramninger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et afkast på -10,4 pct. efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,3 pct. trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,1 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,3 pct. og 6,9 pct. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,6 pct., -11,3 pct. og -9,9 pct.

Vurdering af resultatet

Sektorfordelingens bidrag til afdelingens merafkast var negativt. Afdelingens betydelige investeringer indenfor finans bidrog negativt til merafkastet, og også afdelingens begrænsede investeringer indenfor sektorerne forsyning og teknologi bidrog negativt, da disse klarede sig bedre end markedet generelt. Afdelingen fik et positivt bidrag fra de betydelige investeringer i sektoren sundhed.

Regionsfordelingen bidrog positivt til afdelingens merafkast. Især vores begrænsede investeringer i Emerging Markets bidrog positivt da denne region klarede sig dårligere end markedet generelt. Vi havde dog et negativt bidrag fra vores betydelige investeringer i Europa da også denne region klarede sig dårligere end markedet generelt.

Størstedelen af afdelingens merafkast skyldes gode aktievalg i løbet af året indenfor de forskellige regioner og sektorer. Blandt de bedste aktier var UnitedHealth Group, Microsoft og Cisco, mens L Brands og Kraft Heinz trak den anden vej.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	347	173
2	Renteudgifter	-187	-269
3	Udbytter	58.515	84.789
	Renter og udbytter i alt	58.675	84.693
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-137.853	130.545
	Valutakonti	637	-6.715
	Øvrige aktiver/passiver	160	-200
5	Handelsomkostninger	-1.470	-774
	Kursgevinster og -tab i alt	-138.526	122.856
	Indtægter i alt	-79.850	207.549
6	Administrationsomkostninger	-25.301	-42.852
	Resultat før skat	-105.152	164.697
7	Skat	-5.580	-7.691
	Årets nettoresultat	-110.731	157.005
	Resultatdisponering		
	Overført til udlodning næste år	-126.177	-275.567
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	-126.177	-275.567
	Overført til formuen	15.446	432.573
	Disponeret i alt	-110.731	157.005

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	68.908	36.440
	Likvide midler i alt	68.908	36.440
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	52.144	57.605
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.285.937	2.811.741
	Kapitalandele i alt	2.338.081	2.869.346
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.292	2.788
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.338
	Aktuelle skatteaktiver	4.054	2.494
	Andre aktiver i alt	5.346	9.620
	Aktiver i alt	2.412.336	2.915.406
	Passiver		
9	Investorenes formue	2.410.485	2.914.094
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.149	1.312
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	702	0
	Anden gæld i alt	1.851	1.312
	Passiver i alt	2.412.336	2.915.406

Global KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-110.731	157.005	123.480	39.967	38.198
Omsætningshastighed [antal gange]	0,39	0,09	0,08	0,12	0,18
Investorenes formue [t.DKK]	2.410.485	2.914.094	3.307.919	261.380	249.658

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	347	173
Renteindtægter i alt	347	173
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	187	269
Renteudgifter i alt	187	269
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	1.546
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	58.515	83.244
Udbytter i alt	58.515	84.789
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.071	15.999
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-139.925	114.546
Valutakonti	637	-6.715
Øvrige aktiver/passiver	160	-200
Handelsomkostninger	-1.470	-774
Kursgevinster og -tab i alt	-138.526	122.856
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.727	-2.993
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.257	2.219
Handelsomkostninger i alt	-1.470	-774

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	1	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	21.097	0	37.816	0
Fast administrationshonorar	4.204	0	4.998	0
I alt opdelt adms.omk.	25.301	0	42.852	0
Administrationsomkostninger i alt		25.301		42.852

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	5.580	7.691
Skat i alt	5.580	7.691
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	58.675	84.693
Ikke refunderbar udbytteskat	-5.580	-7.691
Regulering vedr. udbytteskat	-1.419	-2.301
Kursgevinst til udlodning	81.547	108.498
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	16.166	38.973
Udlodning overført fra sidste år	-275.567	-497.739
Til rådighed for administrationsomkostninger	-126.177	-275.567
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-25.301	-42.852
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-731	6.644
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-152.210	-311.775
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	26.033	36.208
I alt til rådighed for udlodning, netto	-126.177	-275.567

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	18.264.644	2.914.094	21.637.963	3.307.919
Emissioner i året	3.932.472	631.484	29.837.193	4.644.688
Indløsninger i året	-6.397.253	-1.025.495	-33.210.512	-5.197.314
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	1.132	0	1.795
Overførsel af periodens resultat	0	15.446	0	432.573
Overført til udlodning næste år	0	-126.177	0	-275.567
Investorenes formue i alt	15.799.863	2.410.485	18.264.644	2.914.094

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,0	98,5
Finansielle instrumenter i alt	97,0	98,5
Øvrige aktiver og passiver	3,0	1,5
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.

Global KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Global, klasse DKK d		Global, klasse DKK W d	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-4.607	105.392	-80.823	94.465
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2.295	-25.549	-23.006	-17.303
Klassens resultat	-6.902	79.843	-103.829	77.162
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,0	98,5	97,0	98,5
Finansielle instrumenter i alt	97,0	98,5	97,0	98,5
Øvrige aktiver og passiver	3,0	1,5	3,0	1,5
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorenes formue primo	159.512	3.307.919	2.754.582	0
Emissioner i året	31.467	657.842	600.017	3.986.846
Indløsninger i året	-49.332	-3.887.604	-976.162	-1.309.710
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	31	1.512	1.101	284
Overførsel af periodens resultat	161	95.099	15.285	337.474
Overført til udlodning næste år	-7.063	-15.255	-119.115	-260.312
Investorenes formue ultimo	134.776	159.512	2.275.709	2.754.582
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.002.392	21.637.963	17.262.252	0
Emissioner i året	193.320	4.267.060	3.739.152	25.570.133
Indløsninger i året	-305.456	-24.902.631	-6.091.797	-8.307.881
Andele ultimo året	890.256	1.002.392	14.909.607	17.262.252

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Global, klasse DKK d		Global, klasse DKK W d	
	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017	1.1.2018- 31.12.2018	6.6.2017- 31.12.2017
Renter og udbytter	3.281	4.743	55.395	79.950
Ikke refunderbar udbytteskat	-339	-428	-5.241	-7.263
Regulering vedr. udbytteskat	-53	-130	-1.366	-2.171
Kursgevinst til udlodning	4.559	6.664	76.987	101.834
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	896	1.860	15.270	37.113
Udlodning overført fra sidste år	-15.408	-27.964	-260.160	-469.775
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-7.063	-15.255	-119.115	-260.312
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.295	-2.819	-23.006	-40.033
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	97	420	-828	6.224
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-9.261	-17.654	-142.949	-294.121
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.198	2.398	23.835	33.809
I alt til rådighed for udlodning, netto	-7.063	-15.255	-119.115	-260.312

Global KL

Global, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA 51,4%	Sharpe Ratio 0,39
Udbyttebetalende	Storbritannien 11,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,49
Introduceret: Maj 1999	Schweiz 6,8%	Standardafvigelse 9,77
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig 5,2%	Standardafvigelse (benchm.) 9,58
Benchmark: MSCI World All Countries Index incl. net div	Japan 4,4%	Tracking error 3,49
Fondskode: DK0060244408	Hongkong 4,1%	Information Ratio -0,28
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Canada 3,1%	Active share 91,21
	Tyskland 2,8%	
	Singapore 2,4%	
	Øvrige 8,3%	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-4,86	4,09	13,06	15,35	17,90
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,63	9,04	10,69	9,00	18,39
Sharpe Ratio i DKK	0,39	0,90	1,27	1,30	2,13
Indre værdi [DKK pr. andel]	151,39	159,13	152,88	135,22	117,22
Nettoresultat [t.DKK]	-6.902	79.843	123.480	39.967	38.198
Administrationsomkostninger [pct.]	1,54	1,54	1,54	1,52	1,50
ÅOP	1,64	1,61	1,62	1,65	1,81
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	134.776	159.512	3.307.919	261.380	249.658
Antal andele	890.256	1.002.392	2.1637.963	1.933.039	2.129.756
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Global, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 51,4%	Active share 91,21
Udbyttebetalende	Storbritannien 11,4%	
Introduceret: Juni 2017	Schweiz 6,8%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig 5,2%	
Benchmark: MSCI World All Countries Index incl. net div	Japan 4,4%	
Fondskode: DK0060791648	Hongkong 4,1%	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Canada 3,1%	
	Tyskland 2,8%	
	Singapore 2,4%	
	Øvrige 8,3%	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-4,35	4,38	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,63	9,04	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	152,63	159,57	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-103.829	77.162	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,99	1,08	-	-	-
ÅOP	1,09	1,15	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	2.275.709	2.754.582	-	-	-
Antal andele	14.909.607	17.262.252	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

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 investorenes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global Restricted KL	21-05-2010	DKK	-7,64	-3,89	-3,76

Afdeling / Klasse	Evaluering
Global Restricted KL	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 51,4%	Sharpe Ratio 0,20
Udbyttebetalende	Japan 8,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,45
Introduceret: Maj 2010	Tyskland 7,5%	Standardafvigelse 9,93
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig 7,4%	Standardafvigelse (benchm.) 9,95
Benchmark: MSCI World inkl. nettoudbytter	Holland 3,4%	Tracking error 1,83
Fondskode: DK0060229284	Canada 3,2%	Information Ratio -1,36
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Spanien 2,7%	Active share 35,27
	Storbritannien 2,3%	
	Australien 2,2%	
	Øvrige 11,5%	

Global Restricted KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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. Afdelingen er underlagt særlige etiske restriktioner.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarkedet

Markedet

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,6 pct. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast på -0,02 pct., hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske stramninger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et afkast på -10,4 pct. efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,3 pct. trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,1 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,3 pct. og 6,9 pct. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,6 pct., -11,3 pct. og -9,9 pct.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i størstedelen af året en overvægt af europæiske aktier, og en undervægt af amerikanske aktier. For året som helhed gav det europæiske aktiemarked et lavere afkast end det amerikanske aktiemarked. Den forholdsvis høje allokering til europæiske aktier bidrog derfor negativt til afdelingens relative afkast. I begyndelsen af året havde afdelingen en mindre overvægt af japanske aktier. Det japanske marked gav dog i denne periode kun et afkast på niveau med øvrige markeder. Alt i alt bidrog allokeringen mellem regioner derfor negativt til det relative afkast. 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 og aktier udstedt af mellemstore og større franske virksomheder. Overvægten af europæiske bankaktier bidrog negativt, hvorimod porteføljen af franske aktier bidrog positivt til det relative afkast. Endeligt var afdelingen investeret både i en række strategier baseret på fundamental udvælgelse af ganske få aktier og i modelbaserede strategier med høj koncentration til udvalgte dele af markedet. Disse strategier bidrog negativt til det relative afkast. Alt i alt bidrog vores valg af strategier negativt til porteføljens relative afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkedene i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	72	55
2	Renteudgifter	-158	-71
3	Udbytter	51.715	24.267
	Renter og udbytter i alt	51.628	24.250
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-142.580	46.928
	Valutakonti	2.478	-1.562
	Øvrige aktiver/passiver	50	-52
5	Handelsomkostninger	-1.020	-2.181
	Kursgevinster og -tab i alt	-141.073	43.133
	Indtægter i alt	-89.444	67.383
6	Administrationsomkostninger	-10.316	-6.861
	Resultat før skat	-99.760	60.523
7	Skat	-5.206	-2.162
	Årets nettoresultat	-104.967	58.361
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	46.399	93.748
	Overført til udlodning næste år	335	478
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	46.734	94.226
	Overført til formuen	-151.701	-35.865
	Disponeret i alt	-104.967	58.361

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	46.493	8.494
	Likvide midler i alt	46.493	8.494
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.597	13.380
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.669.596	912.966
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	4.164	1.503
	Kapitalandele i alt	1.679.357	927.848
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.448	701
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4	0
	Aktuelle skatteaktiver	1.595	817
	Andre aktiver i alt	3.046	1.518
	Aktiver i alt	1.728.896	937.860
	Passiver		
9	Investorenes formue	1.728.365	937.586
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	531	274
	Anden gæld i alt	531	274
	Passiver i alt	1.728.896	937.860

Global Restricted KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Affkast i DKK [pct.]	-7,64	7,05	7,37	11,56	15,51
Benchmarkaffkast i DKK [pct.]	-3,89	7,66	10,32	10,70	18,39
Sharpe Ratio i DKK	0,20	0,69	0,88	1,16	1,96
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,58	121,01	113,24	169,52	155,88
Nettoreultat [t.DKK]	-104.967	58.361	37.667	79.536	90.615
Udbytte [DKK pr. andel]	2,70	12,10	0,20	62,10	4,80
Administrationsomkostninger [pct.]	0,66	0,82	0,99	1,29	1,56
AOP	0,76	1,12	1,15	1,25	1,89
Indirekte handelsomkostninger	0,05	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,57	1,83	0,64	1,14	0,24
Investorerens formue [t.DKK]	1.728.365	937.586	640.679	520.551	668.207
Antal andele	17.184.733	7.747.734	5.657.516	3.070.812	4.286.792
Styktørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		72
Renteindtægter i alt		72

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		71
Renteudgifter i alt		71

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber		501
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		23.658
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		108
Udbytter i alt		24.267

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber		1.691
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		45.308
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-71
Valutakonti		-1.562
Øvrige aktiver/passiver		-52
Handelsomkostninger		-2.181
Kursgevinster og -tab i alt		43.133

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-2.665
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		484
Handelsomkostninger i alt		-2.181

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	3	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	7.659	0	5.560	0
Fast administrationshonorar	2.657	0	1.298	0
I alt opdeltede adm.omk.	10.316	0	6.861	0
Administrationsomkostninger i alt		10.316		6.861

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	5.206	2.162
Skat i alt	5.206	2.162

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	51.628	24.250
Ikke refunderbar udbytteskat	-5.206	-2.162
Regulering vedr. udbytteskat	-716	-289
Kursgevinst til udlodning	-2.519	71.431
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	15.588	8.332
Udlodning overført fra sidste år	478	136
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	59.254	101.698
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-10.316	-6.861
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-2.204	-612
I alt til rådighed for udlodning, brutto	46.734	94.226
I alt til rådighed for udlodning, netto	46.734	94.226

Global Restricted KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	7.747.734	937.586	5.657.516	640.679
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-93.748	0	-1.132
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-909	0	-241
Emissioner i året	15.480.863	1.652.960	3.975.931	461.292
Indløsninger i året	-6.043.864	-663.237	-1.885.713	-221.905
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	679	0	532
Foreslået udlodning	0	46.399	0	93.748
Overførsel af periodens resultat	0	-151.701	0	-35.865
Overført til udlodning næste år	0	335	0	478
Investorerne formue i alt	17.184.733	1.728.365	7.747.734	937.586

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,9	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,2
Finansielle instrumenter i alt	97,2	99,0
Øvrige aktiver og passiver	2,8	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.

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 investorenes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	08-02-2011	EUR	-5,80	-9,49	3,69

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

Profil

Ikke Børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: Februar 2011
Risikoindikator [1-7]: 6
Benchmark: MSCI AC World Daily TR Net - Hedged NOK
Fondskode: DK0060283067
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Landefordeling

USA	53,5%
Storbritannien	10,8%
Schweiz	6,4%
Frankrig	5,0%
Hongkong	4,4%
Japan	4,2%
Canada	3,2%
Tyskland	2,6%
Singapore	2,1%
Øvrige	7,7%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,37
Sharpe Ratio (benchm.)	0,41
Standardafvigelse	11,25
Standardafvigelse (benchm.)	11,60
Tracking error	3,41
Information Ratio	-0,20
Active share	91,47

Global StockPicking Restricted - Accumulating KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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 valutarisici mod NOK. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet begrænset. Afdelingens investeringer er underlagt særlige etiske restriktioner.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier.

Markedet

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,8 pct. målt i EUR. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast på -0,3 pct. målt i EUR, hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske stramninger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et afkast på -10,6 pct. målt i EUR efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,5 pct. målt i EUR trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,3 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,1 pct. og 6,7 pct. målt i EUR. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,8 pct., -11,5 pct. og -10,1 pct. målt i EUR

Vurdering af resultatet

Sektorfordelingens bidrag til afdelingens merafkast var neutralt. Afdelingens betydelige investeringer indenfor sektoren sundhed bidrog positivt til merafkastet. Omvendt bidrog afdelingens begrænsede investeringer indenfor sektorerne telekommunikation og forsyning negativt til merafkastet, da disse sektorer klarede sig bedre end markedet generelt.

Regionsfordelingen bidrog positivt til afdelingens merafkast. Især vores begrænsede investeringer i Emerging Markets bidrog positivt, da denne region klarede sig dårligere end markedet generelt. Vi havde dog et negativt bidrag fra vores betydelige investeringer i Europa, da også denne region klarede sig dårligere end markedet generelt.

Størstedelen af afdelingens merafkast skyldes gode aktievalg i løbet af året indenfor de forskellige regioner og sektorer.

Afdelingens valutasikring til NOK bidrog negativt til resultatet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	107	62
2	Renteudgifter	-45	-17
3	Udbytter	11.595	10.564
	Renter og udbytter i alt	11.657	10.609
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-7.194	25.133
	Afledte finansielle instr.	-20.633	2.200
	Valutakonti	-2.810	1.490
	Øvrige aktiver/passiver	7	-12
5	Handelsomkostninger	-288	-213
	Kursgevinster og -tab i alt	-30.920	28.597
	Indtægter i alt	-19.263	39.206
6	Administrationsomkostninger	-7.964	-7.299
	Resultat før skat	-27.227	31.907
7	Skat	-1.439	-1.715
	Årets nettoresultat	-28.666	30.192
	Overført til formuen	-28.666	30.192
	Disponeret i alt	-28.666	30.192

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.788	14.776
	Likvide midler i alt	13.788	14.776
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	12.720	14.806
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	460.876	464.272
	Kapitalandele i alt	473.596	479.077
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.090	523
	Afledte finansielle instrumenter i alt	1.090	523
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	133	86
	Aktuelle skatteaktiver	261	204
	Andre aktiver i alt	394	290
	Aktiver i alt	488.868	494.666
	Passiver		
8	Investorenes formue	477.280	478.046
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	11.245	16.296
	Afledte finansielle instrumenter i alt	11.245	16.296
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	343	324
	Anden gæld i alt	343	324
	Passiver i alt	488.868	494.666

Global StockPicking Restricted - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-5,80	6,36	13,08	-2,55	1,05
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-9,49	10,33*	15,65*	-4,45*	1,49*
Sharpe Ratio i EUR	0,37	0,40	0,23	0,11	0,68
Indre værdi [EUR pr. andel]	137,09	145,53	136,84	121,01	124,17
Nettoreultat [t.DKK]	-28.666	30.192	50.667	-14.127	2.293
Administrationsomkostninger [pct.]	1,55	1,56	1,55	1,55	1,56
AOP	1,64	1,71	1,72	1,73	1,74
Omsætningshastighed [antal gange]	0,37	0,15	0,30	0,42	0,33
Investorerens formue [t.DKK]	477.280	478.046	452.546	345.626	303.396
Antal andele	466.522	441.180	444.781	382.741	328.138
Stykstørrelse i EUR	100	100	100	100	100

* Korrigeret i forhold til tidligere oplyst grundet nyt beregningsgrundlag

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		62
Renteindtægter i alt	107	62
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	45	17
Renteudgifter i alt	45	17
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	132	276
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.463	10.289
Udbytter i alt	11.595	10.564
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	599	1.968
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-7.794	23.165
Terminforretninger/futures m.m.	-20.633	2.200
Valutakonti	-2.810	1.490
Øvrige aktiver/passiver	7	-12
Handelsomkostninger	-288	-213
Kursgevinster og -tab i alt	-30.920	28.597
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-340	-349
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	51	135
Handelsomkostninger i alt	-288	-213

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	1	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	7.039	0	6.487	0
Fast administrationshonorar	925	0	775	0
I alt opdeltede adm.omk.	7.964	0	7.299	0
Administrationsomkostninger i alt		7.964		7.299

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.439	1.715
Skat i alt	1.439	1.715

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	441.180	478.046	444.781	452.546
Emissioner i året	41.267	45.984	39.932	41.712
Indløsninger i året	-15.925	-18.134	-43.533	-46.478
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	49	0	74
Overførsel af periodens resultat	0	-28.666	0	30.192
Investorerens formue i alt	466.522	477.280	441.180	478.046

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2	100,2
Øvrige finansielle instrumenter	-2,1	-3,3
Finansielle instrumenter i alt	97,1	96,9
Øvrige aktiver og passiver	2,9	3,1
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.

Kommuner 4 KL

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Kommuner 4 KL	24-11-1999	DKK	0,83	0,52	0,32

Afdeling / Klasse	Evaluering
Kommuner 4 KL	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: November 1999	1 - 3 år	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for bruttobeskattede investorer, varighed på 3 år.	5 - 7 år	Tracking error
Fondskode: DK0016205685	7 - 10 år	Information Ratio
Porteføljeadgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Kommuner 4 KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde igennem 2018 en overvægt i konverterbare realkreditobligationer på næsten 30 procentpoint set i forhold til benchmark. Afdelingens andel af lange obligationer var højere end andelen i benchmark. Denne overvægt var hovedforklaringen på afdelingens højere afkast end afkastet på benchmark. Afdelingens bedste afkast blev opnået på de 20-30-årige realkreditobligationer med max. 2,0 pct. i kuponrente. De gav 1,5-2,5 pct. i afkast. Undervægten af statsobligationer med løbetid under 3 år bidrog også positivt, da de gav negative afkast eller afkast lige over 0 pct. I modsat retning trak overvægten af variabelt forrentede realkreditobligationer, som kun gav positive afkast i niveauet 0,2-0,4 pct. Undervægten i 30-årige realkreditobligationer med 2,5 pct. i kuponrente bidrog ligeledes negativt, da de gav ca. 2 pct. i afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

For 2019 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	11.841	14.781
2	Renteudgifter	-118	-62
	Renter og udbytter i alt	11.723	14.718
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-548	14.008
	Kursgevinster og -tab i alt	-548	14.008
	Indtægter i alt	11.175	28.727
4	Administrationsomkostninger	-3.206	-3.556
	Resultat før skat	7.969	25.170
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	7.969	25.170
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	10.550	11.943
	Udbetalt acontoudlodning	4.918	6.320
	Overført til udlodning næste år	68	630
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	15.536	18.893
	Overført til formuen	-7.567	6.278
	Disponeret i alt	7.969	25.170

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.550	7.721
	Likvide midler i alt	7.550	7.721
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	936.289	834.992
	Obligationer i alt	936.289	834.992
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	29.566	29.505
	Andre aktiver i alt	29.566	29.505
	Aktiver i alt	973.405	872.218
	Passiver		
7	Investorerens formue	970.218	872.088
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	154	130
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.033	0
	Anden gæld i alt	3.187	130
	Passiver i alt	973.405	872.218

Kommuner 4 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,83	2,44	2,75	-0,38	3,59
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,52	0,85	2,07	-0,04	4,39
Sharpe Ratio i DKK	1,92	1,33	1,62	1,12	2,63
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,16	102,23	101,29	101,23	104,80
Nettoreultat [t.DKK]	7.969	25.170	28.672	-2.926	34.471
Udbytte [DKK pr. andel]	1,60	2,00	1,60	2,90	3,30
Administrationsomkostninger [pct.]	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
AOP	0,37	0,37	0,37	0,37	0,44
Indirekte handelsomkostninger	0,04	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,26	0,21	0,09	0,24	0,09
Investorerens formue [t.DKK]	970.218	872.088	1.108.063	1.049.368	933.327
Antal andele	9.590.653	8.530.764	10.939.815	10.366.540	8.905.387
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
--	-----------------------------	-----------------------------

1. Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	11.841	14.781
Renteindtægter i alt	11.841	14.781

2. Renteudgifter

Andre renteudgifter	118	62
Renteudgifter i alt	118	62

3. Kursgevinster og -tab

Noterede obligationer fra danske udstedere	-548	14.008
Kursgevinster og -tab i alt	-548	14.008

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.

4. Administrationsomkostninger

Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.075	0	2.405	0
Fast administrationshonorar	1.132	0	1.152	0
I alt opdeltede adm.omk.	3.206	0	3.556	0
Administrationsomkostninger i alt	3.206	0	3.556	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
--	-----------------------------	-----------------------------

5. Skat

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	11.723	14.718
Kursgevinst til udlodning	5.705	9.973
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	795	-2.978
Udlodning overført fra sidste år	630	390
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	18.853	22.104
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.206	-3.556
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-110	345
I alt til rådighed for udlodning, brutto	15.536	18.893
I alt til rådighed for udlodning, netto	15.536	18.893

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi

7. Investorernes formue

Investorerens formue primo	8.530.764	872.088	10.939.815	1.108.063
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-11.943	0	-9.846
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-8	0	546
Emissioner i året	1.558.431	157.115	1.188.335	120.666
Indløsninger i året	-498.542	-50.318	-3.597.386	-366.681
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	234	0	488
Foreslået udlodning	0	10.550	0	11.943
Overførsel af periodens resultat	0	-7.567	0	6.278
Overført til udlodning næste år	0	68	0	630
Investorerens formue i alt	9.590.653	970.218	8.530.764	872.088

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,5	95,7
Finansielle instrumenter i alt	96,5	95,7
Øvrige akiver og passiver	3,5	4,3
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.

Investeringsprocentvisse 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	-3,20	-2,20	-1,00

Afdeling / Klasse	Evaluering
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer fortrinsvis i norske aktier, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Norge, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på norske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier.

Markedet

Oslo Stock Exchange og en række andre markeder opnåede nye rekorder i 2018. Oslo Stock Exchange toppede den 25. September 2018.

Fortsat lav renter, høje oliepriser og positive indtjeningsvækst løftede aktiemarkedet de første ni måneder af 2018. Året sluttede med større kursudsving og med betydelige fald i olieprisen og turbulente globale aktiemarkeder og frygt for handelskrig. Oslo Stock Exchange endte således året med negative kursudvikling.

Vurdering af resultatet

Afdelingens afkast var lavere end benchmarket i 2018.

Det største positive bidrag til afkastet i 2018 var Norsk Hydro, Tomra og Lerøy Seafood. De største negative bidrag kommer fra Wallenius Wilhelmsen, Salmar og XXL.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer på nuværende tidspunkt på baggrund af de økonomiske nøgletal ikke en reel recession i Europa inden for de næste 12 måneder. Det er dog vigtigt at understrege, at denne forventede udvikling kan påvirkes i negativ retning af udfaldet af en række fortsat uafklarede faktorer. Her tænkes især på den endelige løsning for Storbritanniens udtrædelse af EU, samt hvorvidt der findes en permanent løsning på den verserende handelskrig imellem USA og Kina. Herudover kan udfaldet af det kommende europaparlamentsvalg, den nye centralbankchef for ECB og potentialet for et nyt valg i Italien også komme til at påvirke de europæiske aktiemarkeder i 2019.

For 2019 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		1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	16	12
2	Renteudgifter	0	0
3	Udbytter	22.347	16.634
	Renter og udbytter i alt	22.363	16.646
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-29.787	55.256
	Valutakonti	0	-6
5	Handelsomkostninger	-100	-259
	Kursgevinster og -tab i alt	-29.887	54.990
	Indtægter i alt	-7.524	71.636
6	Administrationsomkostninger	-5.726	-4.254
	Resultat før skat	-13.250	67.383
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-13.250	67.383
	Overført til formuen	-13.250	67.383
	Disponeret i alt	-13.250	67.383

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.649	5.524
	Likvide midler i alt	2.649	5.524
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	517.091	531.497
	Kapitalandele i alt	517.091	531.497
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	247	0
	Andre aktiver i alt	247	0
	Aktiver i alt	519.988	537.022
	Passiver		
8	Investorenes formue	517.881	531.963
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	242	229
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.865	4.830
	Anden gæld i alt	2.107	5.059
	Passiver i alt	519.988	537.022

Norske Aktier Restricted - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoresultat [t.NOK]*	-13.250	67.383	47.654	-506	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,14	0,11	0,22	0,17	-
Investorerens formue [t.NOK]	517.881	531.963	353.875	153.955	-

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

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		12
Renteindtægter i alt	16	12

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	0	0
Renteudgifter i alt	0	0

3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.347	16.634
Udbytter i alt	22.347	16.634

4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-29.787	55.256
Valutakonti	0	-6
Handelsomkostninger	-100	-259
Kursgevinster og -tab i alt	-29.887	54.990

5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-203	-259
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	102	0
Handelsomkostninger i alt	-100	-259

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK		1.1-31.12.2017 1.000 NOK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	4.695	0	3.545	0
Fast administrationshonorar	1.031	0	709	0
I alt opdelte adm.omk.	5.726	0	4.254	0
Administrationsomkostninger i alt		5.726		4.254

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	31.12.2018 1.000 NOK		31.12.2017 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	402.836	531.963	313.663	353.875
Emissioner i året	68.786	91.749	113.529	139.356
Indløsninger i året	-66.465	-92.755	-24.356	-29.020
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	174	0	369
Overførsel af periodens resultat	0	-13.250	0	67.383
Investorerens formue i alt	405.157	517.881	402.836	531.963

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,8	99,9
Finansielle instrumenter i alt	99,8	99,9
Øvrige aktiver og passiver	0,2	0,1
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.

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-7.524	71.636
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-5.726	-4.254
Klassens resultat	-13.250	67.383
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,8	99,9
Finansielle instrumenter i alt	99,8	99,9
Øvrige akiver og passiver	0,2	0,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017
Investorenes formue primo	531.963	353.875
Emissioner i året	91.749	139.356
Indløsninger i året	-92.755	-29.020
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	174	369
Overførsel af periodens resultat	-13.250	67.383
Investorenes formue ultimo	517.881	531.963
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	402.836	313.663
Emissioner i året	68.786	113.529
Indløsninger i året	-66.465	-24.356
Andele ultimo året	405.157	402.836

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 30,0%	Sharpe Ratio 0,75
Akkumulerende	Energi 18,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,67
Introduceret: Juni 2015	Industri 13,1%	Standardafvigelse 11,34
Risikoindeks [1-7]: 5	Dagligvarer 12,3%	Standardafvigelse (benchm.) 11,40
Benchmark: Oslo Børs Fondindeks (OSEFX)	Råvarer 11,2%	Tracking error 2,77
Fondscode: DK0060637643	Communication Services 7,4%	Information Ratio 0,35
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Ejendomsselskaber 3,6%	Active share 33,94
	Informationsteknologi 2,8%	
	Varige forbrugsgoder/service 1,5%	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-3,20	17,05	15,66	-2,46	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-2,20	17,05	11,50	-4,34	-
Sharpe Ratio i NOK	0,75	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	1.278,22	1.320,54	1.128,20	975,44	-
Nettoresultat [t.NOK]	-13.250	67.383	47.654	-506	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,00	1,00	1,00	1,00	-
Investorerens formue [t.NOK]	517.881	531.963	353.875	153.955	-
Antal andele	405.157	402.836	313.663	157.832	-
Stykstørrelse i NOK	1.000	1.000	1.000	1.000	-

* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal 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	1,02	0,95	0,07

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: April 2009	1 - 3 år	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: Danske Capital Constant Maturity 5,0 years	5 - 7 år	Tracking error
Fondskode: DK0060175255	7 - 10 år	Information Ratio
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Online Danske Obligationer Indeks KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

Markedet

Året startede med kraftige rentestigninger som følge af optimistiske toner for den globale vækst. Optimismen blev dog hurtigt afløst af frygten for både Brexit, usikkerheden omkring det italienske budget samt effekterne af en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina. Rentestigningerne i starten af året blev igen afløst af rentefald, og ved årets afslutning har der med kortvarige afbrydelser igen været tale om rentefald. Mange realkreditobligationer oplevede også rentefald, men merrenten set i forhold til statsobligationer blev forøget gennem året, blandt andet på grund af mindre risikoappetit, forøget global usikkerhed samt den europæiske centralbanks reducerede opkøb af obligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over 2018 med 0,16 procentpoint og endte året i -0,60 pct., mens renten på den toneangivende 10-årige danske statsobligation faldt med 0,28 procentpoint til 0,22 pct. Til sammenligning endte den toneangivende 30-årige realkreditobligation året i 2,04 pct., hvilket var uforandret set i forhold til starten af året.

Vurdering af resultatet

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

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer lave centralbankrenter et godt stykke ind i 2019, men ser også sandsynlighed for at den europæiske centralbank ECB først hæver renten i 2020. I Europa og Danmark forventer vi i slutningen af 2019 et mindre opadgående pres på renterne set i forhold til niveauet ved udgangen af 2018. Da renteniveauet i et historisk perspektiv er meget lavt og udsigterne for 2019 peger mod svagt stigende renter, forventes der lave afkast i 2019. Realkreditobligationerne anser vi stadig som attraktive, specielt da merrenten set i forhold til statsobligationer gennem 2018 var stigende. Vi forventer derfor stadig interesse fra udenlandske investorer i segmentet. Realkreditobligationerne bliver samtidig understøttet af lavt udbud i 2019, blandt andet som følge af statens opkøb af obligationer i forbindelse med låneomlægninger til støttet boligbyggeri.

Udenlandske investorer har gennem 2018 øget deres beholdninger af primært realkreditobligationer. Realkreditobligationer er stadig ind i 2019 attraktive for udenlandske investorer, blandt andet på grund af effekterne af valutaafdækning. Ændrede forventninger og renteforskydninger mellem valutaerne kan dog ændre den udenlandske efterspørgsel, men omvendt, kan det også medføre øget interesse.

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et lavt, men positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Online Danske Obligationer Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	320	313
2	Renteudgifter	0	0
	Renter og udbytter i alt	320	313
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-156	-119
	Kursgevinster og -tab i alt	-156	-119
	Indtægter i alt	163	193
4	Administrationsomkostninger	-35	-33
	Resultat før skat	128	160
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	128	160
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	51	73
	Overført til udlodning næste år	1	5
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	52	78
	Overført til formuen	77	83
	Disponeret i alt	128	160

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13	107
	Likvide midler i alt	13	107
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	6.360	14.507
	Obligationer i alt	6.360	14.507
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	62	129
	Andre aktiver i alt	62	129
	Aktiver i alt	6.435	14.743
	Passiver		
7	Investorerne formue	6.434	14.742
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1	1
	Anden gæld i alt	1	1
	Passiver i alt	6.435	14.743

Online Danske Obligationer Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	1,02	1,19	2,98	-0,83	7,69
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,95	1,43	3,31	-0,46	8,05
Sharpe Ratio i DKK	0,92	0,45	1,21	0,49	0,86
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,51	100,98	102,20	102,09	105,88
Nettoreultat [t.DKK]	128	160	439	-98	947
Udbytte [DKK pr. andel]	0,80	0,50	2,40	2,90	3,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,23	0,23	0,23	0,23	0,25
AOP	0,26	0,26	0,26	0,26	0,28
Indirekte handelsomkostninger	0,09	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,51	1,08	1,03	1,34	1,18
Investorerens formue [t.DKK]	6.434	14.742	14.936	14.886	13.039
Antal andele	63.389	145.981	146.144	145.807	123.156
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere		320
Renteindtægter i alt		320

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		0
Renteudgifter i alt		0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere		-119
Kursgevinster og -tab i alt		-119

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
4. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	15	0	16	0
Fast administrationshonorar	20	0	17	0
I alt opdelte adm.omk.	35	0	33	0
Administrationsomkostninger i alt		35		33

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		0
Skat i alt		0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	320	313
Kursgevinst til udlodning	-174	-215
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-84	3
Udlodning overført fra sidste år	5	10
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	66	112
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-35	-33
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	20	-1
I alt til rådighed for udlodning, brutto	52	78
I alt til rådighed for udlodning, netto	52	78

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	145.981	14.742	146.144	14.936
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-73	0	-351
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	0	0	17
Emissioner i året	17.517	1.757	6.814	685
Indløsninger i året	-100.109	-10.131	-6.977	-707
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	12	0	1
Foreslået udlodning	0	51	0	73
Overførsel af periodens resultat	0	77	0	83
Overført til udlodning næste år	0	1	0	5
Investorerens formue i alt	63.389	6.434	145.981	14.742

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	98,4
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,4
Øvrige akiver og passiver	1,2	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.

Investeringsens 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	-3,99	-3,89	-0,11

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

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 61,6%	Sharpe Ratio 0,44
Udbyttebetalende	Japan 8,5%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,45
Introduceret: April 2009	Storbritannien 6,0%	Standardafvigelse 9,86
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig 3,7%	Standardafvigelse (benchm.) 9,95
Benchmark: MSCI World inkl. nettoudbytter	Canada 3,4%	Tracking error 0,27
Fondskode: DK0060175339	Tyskland 3,0%	Information Ratio -0,47
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Schweiz 3,0%	Active share 17,68
	Australien 2,4%	
	Hongkong 1,3%	
	Øvrige 7,3%	

Online Global Indeks KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

Markedet

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,6 pct. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast på -0,02 pct., hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske stramninger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et afkast på -10,4 pct. efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,3 pct. trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,1 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,3 pct. og 6,9 pct. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,6 pct., -11,3 pct. og -9,9 pct.

Vurdering af resultatet

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

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

For 2019 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		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3	1
2	Renteudgifter	-2	-4
3	Udbytter	4.896	3.952
	Renter og udbytter i alt	4.898	3.949
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-9.960	5.407
	Valutakonti	-14	22
	Øvrige aktiver/passiver	0	-1
5	Handelsomkostninger	-16	-10
	Kursgevinster og -tab i alt	-9.989	5.418
6	Andre indtægter	0	0
	Indtægter i alt	-5.092	9.367
7	Administrationsomkostninger	-476	-455
	Resultat før skat	-5.568	8.911
8	Skat	-415	-364
	Årets nettoresultat	-5.983	8.547
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	5.328	3.686
	Overført til udlodning næste år	25	35
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	5.352	3.721
	Overført til formuen	-11.336	4.826
	Disponeret i alt	-5.983	8.547

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	406	1.006
	Likvide midler i alt	406	1.006
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	813	907
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	137.464	148.334
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	470	0
	Kapitalandele i alt	138.747	149.241
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	189	160
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	Aktuelle skatteaktiver	94	55
	Andre aktiver i alt	284	215
	Aktiver i alt	139.436	150.463
	Passiver		
10	Investorenes formue	139.415	150.159
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	21	21
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	283
	Anden gæld i alt	21	304
	Passiver i alt	139.436	150.463

Online Global Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-3,99	7,54	10,17	9,27	19,19
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-3,89	7,66	10,32	10,66	19,27
Sharpe Ratio i DKK	0,44	0,73	1,04	1,39	2,79
Indre værdi [DKK pr. andel]	225,04	240,33	230,18	219,09	209,02
Nettoresultat [t.DKK]	-5.983	8.547	8.381	4.068	6.345
Udbytte [DKK pr. andel]	8,60	5,90	6,70	10,00	10,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,32	0,35	0,32	0,32	0,33
AOP	0,37	0,42	0,39	0,40	0,41
Omsætningshastighed [antal gange]	0,04	0,02	0,03	0,03	0,00
Investorenes formue [t.DKK]	139.415	150.159	88.512	68.344	42.650
Antal andele	619.510	624.807	384.538	311.940	204.051
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		3
Renteindtægter i alt		3

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		2
Renteudgifter i alt		2

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber		18
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.862
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		16
Udbytter i alt		4.896

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber		-95
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-9.669
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-196
Valutakonti		-14
Øvrige aktiver/passiver		0
Handelsomkostninger		-16
Kursgevinster og -tab i alt		-9.989

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-26
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		10
Handelsomkostninger i alt		-16

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Andre indtægter		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån		0
Andre indtægter i alt		0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
7. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	208	0	201	0
Fast administrationshonorar	268	0	217	0
I alt opdeltede adm.omk.	476	0	455	0
Administrationsomkostninger i alt		476		455

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
8. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	415	364
Skat i alt	415	364

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
9. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	4.898	3.949
Ikke refunderbar udbytteskat	-415	-364
Regulering vedr. udbytteskat	-36	-29
Kursgevinst til udlodning	1.330	68
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	20	572
Udlodning overført fra sidste år	35	32
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	5.830	4.228
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-476	-455
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1	-51
I alt til rådighed for udlodning, brutto	5.352	3.721
I alt til rådighed for udlodning, netto	5.352	3.721

Online Global Indeks KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
10. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	624.807	150.159	384.538	88.512
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-3.686	0	-2.576
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-11	0	-393
Emissioner i året	22.416	5.334	259.269	60.442
Indløsninger i året	-27.713	-6.406	-19.000	-4.423
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	8	0	51
Foreslået udlodning	0	5.328	0	3.686
Overførsel af periodens resultat	0	-11.336	0	4.826
Overført til udlodning næste år	0	25	0	35
Investorerne formue i alt	619.510	139.415	624.807	150.159

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,4
Øvrige aktiver og passiver	0,5	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.

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 investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I

PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A

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 I	30-05-2013	SEK	-2,74	-2,84	0,11
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	10-06-2013	SEK	-3,27	-2,84	-0,42

Afdeling / Klasse	Evaluering
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

Markedet

De globale aktiemarkeder leverede i 2018 et negativt afkast på 4,6 pct. Faldende økonomisk vækst i slutningen af 2018 og øget politisk usikkerhed har været hovedårsagen til de globale aktiemarkeders negative udvikling.

USA kom relativt godt igennem 2018 med et afkast på -0,02 pct., hvilket dog dækker over en meget uensartet udvikling henover 2018. Særligt den uafklarede handelskrig med Kina og voksende nervøsitet om de pengepolitiske stramninger fra Fed påvirkede de amerikanske aktier i slutningen af 2018 med et markant kursfald på 9,9 pct. i december 2018. Europa leverede et afkast på -10,4 pct. efter et 2018 med svag vækstudvikling og forøget politisk usikkerhed særligt omkring Brexit og finanspolitikken i Italien. Japan blev ramt af de globale aktiekursfald i 4. kvartal 2018 og leverede et negativt afkast i 2018 på 8,3 pct. trods stabilitet på såvel den politiske som økonomiske side.

De nye markeder leverede i 2018 et negativt afkast på 10,1 pct. Kina var en væsentlig årsag til den negative udvikling, da væksten udviklede sig svagere i løbet af året bl.a. påvirket af den eskalerende handelskrig med USA.

Sektorafkastene var meget forskellige i 2018. Kun to sektorer opnåede positive afkast, nemlig sundhed og forsyning med henholdsvis 7,3 pct. og 6,9 pct. De sektorer, der gav de laveste afkast, var materialer, finans og industri med henholdsvis -11,6 pct., -11,3 pct. og -9,9 pct.

Vurdering af resultatet

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

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

For 2019 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	11	5
2	Renteudgifter	-11	-7
3	Udbytter	36.781	35.091
	Renter og udbytter i alt	36.780	35.090
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-86.860	53.310
	Valutakonti	-99	-242
	Øvrige aktiver/passiver	2	-2
5	Handelsomkostninger	-206	-163
	Kursgevinster og -tab i alt	-87.163	52.904
	Andre indtægter	0	25
	Indtægter i alt	-50.382	88.019
6	Administrationsomkostninger	-5.063	-4.785
	Resultat før skat	-55.444	83.234
7	Skat	-1.851	-1.614
	Årets nettoresultat	-57.295	81.619
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-57.295	81.619
	Disponeret i alt	-57.295	81.619

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.307	2.825
	Likvide midler i alt	2.307	2.825
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	50.071	56.239
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	784.626	839.931
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.612	499
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	96.879	101.251
	Kapitalandele i alt	933.187	997.921
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	611	550
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.893
	Aktuelle skatteaktiver	261	213
	Andre aktiver i alt	872	2.655
	Aktiver i alt	936.366	1.003.401
	Passiver		
8	Investorerens formue	935.364	1.002.323
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.002	1.078
	Anden gæld i alt	1.002	1.078
	Passiver i alt	936.366	1.003.401

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-57.295	81.619	63.901	69.174	81.824
Omsætningshastighed [antal gange]	0,13	0,08	0,10	0,04	0,03
Investorerens formue [t.DKK]	935.364	1.002.323	892.867	786.014	688.099
		1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
		1.000 DKK		1.000 DKK	
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			11		5
Renteindtægter i alt			11		5
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			11		7
Renteudgifter i alt			11		7
3. Udbytter					
Noterede aktier fra danske selskaber			1.289		1.487
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			35.418		33.592
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			73		12
Udbytter i alt			36.781		35.091
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede aktier fra danske selskaber			-6.544		7.516
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-58.298		27.340
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-11.188		97
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger			307		146
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger			-11.137		18.211
Valutakonti			-99		-242
Øvrige aktiver/passiver			2		-2
Handelsomkostninger			-206		-163
Kursgevinster og -tab i alt			-87.163		52.904
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-206		-163
Handelsomkostninger i alt			-206		-163

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Markedsføringsomkostninger	3.546	0	3.330	0
Gebyrer til depotselskab	276	0	263	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	836	0	768	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Fast administrationshonorar	405	0	387	0
I alt opdeltede adm.omk.	5.063	0	4.785	0
Administrationsomkostninger i alt		5.063		4.785

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
7. Skat				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		1.851		1.614
Skat i alt		1.851		1.614

	31.12.2018		31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	7.285.703	1.002.323	7.076.711	892.867
Emissioner i året	354.136	48.744	291.151	38.644
Indløsninger i året	-425.650	-58.408	-82.159	-10.808
Overførsel af periodens resultat	0	-57.295	0	81.619
Investorerens formue i alt	7.214.189	935.364	7.285.703	1.002.323

Supplerende noter

	31.12.2018		31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,6		99,5
Øvrige finansielle instrumenter		0,2		0,0
Finansielle instrumenter i alt		99,8		99,6
Øvrige aktiver og passiver		0,2		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.

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

	PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I		PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Klassens resultatposter i 1.000 DKK				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-18.551	30.444	-33.682	54.934
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-533	-152	-4.530	-3.607
Klassens resultat	-19.084	30.292	-38.212	51.327
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	99,5	99,6	99,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,0	0,2	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,8	99,6	99,8	99,6
Øvrige akiver og passiver	0,2	0,4	0,2	0,4
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	351.297	321.010	651.025	571.857
Emissioner i året	0	0	48.744	38.644
Indløsninger i året	0	-5	-58.408	-10.803
Overførsel af periodens resultat	-19.084	30.292	-38.212	51.327
Investorerens formue ultimo	332.213	351.297	603.150	651.025
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.503.347	2.503.347	4.782.356	4.573.364
Emissioner i året	0	0	354.136	291.151
Indløsninger i året	0	0	-425.650	-82.159
Andele ultimo året	2.503.347	2.503.347	4.710.842	4.782.356

PP Pension Aktieallokeringsfond - Accumulating KL

PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class I

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 94,4%	Sharpe Ratio 0,75
Akkumulerende	Danske aktier 5,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,75
Introduceret: Maj 2013	Øvrige inkl. likvide 0,3%	Standardafvigelse 10,05
Risikoindeks [1-7]: 5		Standardafvigelse (benchm.) 10,06
Benchmark: 50% MSCI World Index TR Net 100% hedge DKK, 20% SIXPRX Portfolio Return Index, 20% VINX		Tracking error 0,21
Benchmark Cap SEK NI, 10% MSCI Daily TR Net Emerging Markets USD		Information Ratio 0,09
Fondskode: DK0060476372		Active share 15,92
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i SEK [pct.]	-2,74	12,14	13,36	6,52	22,66
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-2,84	12,12	13,44	6,91	22,52
Sharpe Ratio i SEK	0,75	0,87	1,10	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	180,24	185,30	165,25	145,77	136,84
Nettoresultat [t.DKK]	-19.084	30.292	23.649	28.069	33.859
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Investorerens formue [t.DKK]	332.213	351.297	321.010	297.361	269.292
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

PP Pension Aktieallok.fond - Acc Class A

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 94,4%	Sharpe Ratio 0,70
Akkumulerende	Danske aktier 5,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,75
Introduceret: Juni 2013	Øvrige inkl. likvide 0,3%	Standardafvigelse 10,06
Risikoindeks [1-7]: 5		Standardafvigelse (benchm.) 10,06
Benchmark: 10% MSCI Daily TR Net Emerging Markets USD, 50% MSCI World Index TR Net 100% hedge DKK, 20% SIXPRX Portfolio Return Index, 20% VINX		Tracking error 0,21
Benchmark Cap SEK NI		Information Ratio -2,60
Fondskode: DK0060476455		Active share 15,92
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i SEK [pct.]	-3,27	11,56	12,76	5,94	21,99
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-2,84	12,12	13,44	6,91	22,52
Sharpe Ratio i SEK	0,70	0,83	1,06	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	173,89	179,76	161,14	142,91	134,89
Nettoresultat [t.DKK]	-38.212	51.327	40.252	41.105	47.965
Administrationsomkostninger [pct.]	0,69	0,69	0,68	0,69	0,71
Investorerens formue [t.DKK]	603.150	651.025	571.857	488.653	418.806
Antal andele	4.710.842	4.782.356	4.573.364	4.196.182	3.949.614
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

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	10,09	8,29	1,81

Afdeling / Klasse	Evaluering
US Dollar, klass SEK Y	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev mere end indfriet.

US Dollar - Accumulating KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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, og valutakursen påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

USD startede året med en styrkelse i forhold til SEK, da tiltroen til vækst og renteforhøjelser i Europa var stigende i forhold til USA. Dette endte dog i løbet at vinteren, hvilket sammen med et meget svagt Svensk boligmarked fik USD til at stige i forhold til SEK. Forventningerne til økonomi og pengepolitik stabiliserede sig i løbet af sommeren hvorefter USD i forhold til SEK lå relativt stabilt resten af året.

Vurdering af resultatet

Det er afdelingens formål ikke at følge benchmark og have så lidt eksponering mod renterisiko som muligt, og afdelingens aktiver var således primært investeret i USD-denominerede korte obligationer udstedt af den amerikanske regering. Afdelingen havde en renterisiko (varighed) mellem 0,15 år og 0,50 år

i 2018. Afdelingens afkast afhænger af udviklingen i valutakursen mellem USD og SEK.

Forventninger og usikre faktorer

Valutamarkedet vil igen i 2019 afhænge meget af centralbankerne. Markedet forventer flere renteforhøjelser fra Fed i 2019 end fra ECB og Riksbanken. Hertil kommer at det stigende lønpres og højere inflation specielt i USA kan understøtte USD. Der købes obligationer med løbetid under 1 år.

For 2019 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 Dollar - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	465	38
2	Renteudgifter	-1	0
	Renter og udbytter i alt	464	38
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	2.293	-3.373
	Valutakonti	-137	-65
	Øvrige aktiver/passiver	-4	0
4	Handelsomkostninger	0	-1
	Kursgevinster og -tab i alt	2.152	-3.439
	Indtægter i alt	2.616	-3.401
5	Administrationsomkostninger	-167	-95
	Resultat før skat	2.450	-3.496
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	2.450	-3.496
	Overført til formuen	2.450	-3.496
	Disponeret i alt	2.450	-3.496

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.745	18
	Likvide midler i alt	3.745	18
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	125.786	16.457
	Obligationer i alt	125.786	16.457
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	365	42
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	279
	Andre aktiver i alt	365	321
	Aktiver i alt	129.895	16.797
	Passiver		
7	Investorenes formue	129.409	16.794
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	20	3
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	467	0
	Anden gæld i alt	487	3
	Passiver i alt	129.895	16.797

US Dollar - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	2.450	-3.496	603	534	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,00	1,27	0,30	0,09	-
Investorerens formue [t.DKK]	129.409	16.794	47.662	20.142	-

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		4
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	442	34
Renteindtægter i alt	465	38

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	1	0
Renteudgifter i alt	1	0

3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.293	-2.816
Unoterede obligationer	0	-557
Valutakonti	-137	-65
Øvrige aktiver/passiver	-4	0
Handelsomkostninger	0	-1
Kursgevinster og -tab i alt	2.152	-3.439

4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1	-1
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	0
Handelsomkostninger i alt	0	-1

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	109	0	66	0
Fast administrationshonorar	57	0	29	0
I alt opdelte adm.omk.	167	0	95	0
Administrationsomkostninger i alt		167		95

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	223.005	16.794	562.601	47.662
Emissioner i året	2.513.956	198.683	792.528	65.529
Indløsninger i året	-1.131.585	-88.648	-1.132.125	-92.980
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	130	0	79
Overførsel af periodens resultat	0	2.450	0	-3.496
Investorerens formue i alt	1.605.377	129.409	223.005	16.794

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,2	98,0
Finansielle instrumenter i alt	97,2	98,0
Øvrige aktiver og passiver	2,8	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.

US Dollar - Accumulating KL

	US Dollar, klass SEK Y	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Klassens resultatposter i 1.000 DKK		
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.616	-3.401
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-167	-95
Klassens resultat	2.450	-3.496
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,2	98,0
Finansielle instrumenter i alt	97,2	98,0
Øvrige aktiver og passiver	2,8	2,0
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorenes formue primo	16.794	47.662
Emissioner i året	198.683	65.529
Indløsninger i året	-88.648	-92.980
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	130	79
Overførsel af periodens resultat	2.450	-3.496
Investorenes formue ultimo	129.409	16.794
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	223.005	562.601
Emissioner i året	2.513.956	792.528
Indløsninger i året	-1.131.585	-1.132.125
Andele ultimo året	1.605.377	223.005

US Dollar - Accumulating KL

US Dollar, klass SEK Y

Profil	Løbetider	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Obligationer 97,5%	Sharpe Ratio 0,30
Akkumulerende	Øvrige 2,5%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,22
Introduceret: September 2015		Standardafvigelse 9,64
Risikoindeks [1-7]: 4		Standardafvigelse (benchm.) 9,66
Benchmark: USD/SEK		Tracking error 0,46
Fondscode: DK0060644938		Information Ratio 1,55
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i SEK [pct.]	10,09	-8,91	7,11	1,93	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	8,29	-9,87	7,76	1,77	-
Sharpe Ratio i SEK	0,30	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	109,48	99,44	109,17	101,93	-
Nettoresultat [t.DKK]	2.450	-3.496	603	534	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,35	0,35	0,37	-
Investorerens formue [t.DKK]	129.409	16.794	47.662	20.142	-
Antal andele	1.605.377	223.005	562.601	242.515	-
Stykstørrelse i SEK	100	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, osuuslaji EUR W h

US High Yield Bonds, klass SEK 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 - Akkumulerende, klasse DKK W	30-09-2013	DKK	-6,39	-4,70	-1,69
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	30-09-2013	EUR	-6,26	-4,55	-1,71
US High Yield Bonds, klass SEK W h	01-10-2013	SEK	-	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
US High Yield Bonds, klass SEK W h	Andelsklassen har ingen formue pr. 31-12-2018.

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i udenlandske high yield virksomhedsobligationer, konvertible obligationer samt contingency obligationer d.v.s. obligationer med lav kreditkvalitet, primært udstedt i 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Afdelingen gav et negativt afkast i 2018. For amerikanske high yield-obligationer var der i 2018 til tider store udsving i afkastene, særligt i fjerde kvartal, idet investorer reagerede på blandt andet usikkerheden om en eventuel handelskrig mellem USA og Kina, aftagende global vækst, usikkerhed om kommende renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank (Fed) og faldende oliepriser.

Investeringsforeninger med high yield-obligationer oplevede generelt et markant tilbagesalg i 2018, mens omfanget af nyudstedelser af obligationer faldt en del sammenlignet med 2017. I lighed med 2017 blev størstedelen af nyudstedelser i 2018 anvendt til refinansiering af eksisterende gæld, og var derfor ikke en forøgelse af udbuddet. For amerikanske high yield-obligationer

var omfanget af konkurser igennem 2018 fortsat lavt, og vi forventer ikke en væsentlig ændring i konkursraterne i 2019.

Vurdering af resultatet

Afdelingens afkast var lavere end benchmarket i 2018.

Afdelingens undervægt af BB ratede obligationer og overvægt af B- ratede obligationer trak ned i det relative afkast, da BB ratede obligationer klarede sig bedre, og B- ratede obligationer klarede sig dårligere end benchmarket. Desuden opnåede afdelingens B ratede obligationer et dårligere afkast end benchmark, hvilket også trak ned i det relative resultat. Afdelingens eksponering mod CCC ratede obligationer havde en moderat negativ indvirkning på det relative resultat.

Omvendt i forhold til obligationsvalget klarede afdelingens BB+ ratede og B-ratede papirer sig bedre end benchmark og bidrog således positivt til afdelingens relative resultat.

Afdelingens overvægt af obligationer inden for industri sektoren og undervægten af obligationer inden for kommunikationssektoren trak moderat ned i det relative resultat. Ligeledes klarede afdelingens investeringer inden for teknologi sig dårligere end benchmark og bidrog også negativt til det relative afkast.

Omvendt gav afdelingens investeringer inden for energi et højere afkast end benchmark. Derudover bidrog afdelingens undervægt mod cykliske forbrugsgoder også positivt, idet sektoren klarede sig dårligere end benchmark i 2018. Varighedseksponeringen havde også en positiv indvirkning på afdelingens relative afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vores forventninger til det amerikanske high yield-obligationsmarkedet og amerikansk økonomi for 2019 er fortsat positive. Vi forventer, at den relativt robuste, men dog potentielt aftagende, økonomiske vækst i USA fortsat vil understøtte markedet for amerikanske high yield-obligationer. Muligheden for at handelsspændingerne mellem Kina og USA eskalere yderligere vil formentlig fortsat påvirke udviklingen på alle markeder i starten af 2019. Vores forventning er dog, at de pålagte toldsætter anvendes som løftestang i forhandlingerne mellem Kina og USA, for i sidste ende at opnå en mere favorabel handelsaftale.

I første halvår af 2019 forventer vi fortsat store markedsudsving, efterhånden som investorerne reagerer på de økonomiske nøgletal, konsekvenserne af

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

midtvejsvalget i USA og den potentielle indvirkning af væsentlige politiske tiltag f.eks. handelskrig og todsatser. Tegn på aftagende vækst i blandt andet USA i slutningen af 2018 påvirkede investorernes risikovillighed, og det fik negativ indflydelse på afkastet på alle typer risikoaktiver, herunder amerikanske high yield-obligationer.

Olieprisen, som faldt markant i fjerde kvartal 2018, kan medføre store udsving på markedet for high yield-obligationer i 2019 set i lyset af energisektorens meget store vægtning på high yield-markedet. Vi vurderer dog, at markedsudsvingene har sine fordele, da det ofte skaber et mere varieret udbud af investeringsmuligheder på kort sigt, som er med til at understøtte et merafkast i afdelingen.

Hvis man ser på økonomiske nøgletal isoleret set, vurderer vi, at de samlede udsigter for amerikanske high yield obligationer er positive sammenlignet med 2018. Virksomhedernes belåningsprocent er faldet moderat som følge af øget vækst i virksomhedernes omsætning og indtjening.

En bekymrende faktor for 2019 er væksten i det BBB ratede segment på markedet for investment grade-kreditobligationer. Markedet har oplevet stærk vækst siden krisen i 2008, og svækkede makroøkonomiske tal kan medføre en bølge af nedjusteringer til high yield-markedet, hvilket vil føre til et større udbud og dermed et pres på obligationskurserne. Vi forventer dog, at relativt høj økonomisk vækst fortsat vil gavne udstedere af high yield-papirer.

For 2019 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	9.514	16.522
2	Renteudgifter	-9	-23
	Renter og udbytter i alt	9.504	16.499
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-5.098	-27.408
	Kapitalandele	0	1.637
	Afledte finansielle instr.	-13.583	29.899
	Valutakonti	1.053	3.545
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-93	-90
	Kursgevinster og -tab i alt	-17.721	7.583
	Indtægter i alt	-8.217	24.082
5	Administrationsomkostninger	-1.297	-3.222
	Resultat før skat	-9.513	20.861
6	Skat	-2	0
	Årets nettoresultat	-9.515	20.861
	Overført til formuen	-9.515	20.861
	Disponeret i alt	-9.515	20.861

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	428	5.342
	Likvide midler i alt	428	5.342
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	118.135	155.148
	Unoterede obligationer	2.022	1.953
	Obligationer i alt	120.158	157.100
	Kapitalandele		
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	1.637
	Kapitalandele i alt	0	1.637
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	812	2.099
	Afledte finansielle instrumenter i alt	812	2.099
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.987	2.382
	Andre aktiver i alt	1.987	2.382
	Aktiver i alt	123.385	168.559
	Passiver		
7	Investorenes formue	123.318	168.496
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	17	0
	Afledte finansielle instrumenter i alt	17	0
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	49	63
	Anden gæld i alt	49	63
	Passiver i alt	123.385	168.559

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-9.515	20.861	83.087	-82.782	-26.233
Omsætningshastighed [antal gange]	0,61	0,56	0,78	0,70	0,63
Investorenes formue [t.DKK]	123.318	168.496	697.463	844.779	1.121.203

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	38	49
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.354	15.602
Unoterede obligationer	122	853
Andre renteindtægter	0	17
Renteindtægter i alt	9.514	16.522
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	9	23
Renteudgifter i alt	9	23

3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-4.995	-26.540
Unoterede obligationer	-103	-867
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	1.637
Terminsforetninger/futures m.m.	-12.562	29.899
Aktiebaserede salgskontrakter	-1.020	0
Valutakonti	1.053	3.545
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-93	-90
Kursgevinster og -tab i alt	-17.721	7.583

4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-111	-223
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	18	133
Handelsomkostninger i alt	-93	-90

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.037	0	2.796	0
Fast administrationshonorar	259	0	426	0
I alt opdeltede adm.omk.	1.297	0	3.222	0
Administrationsomkostninger i alt		1.297		3.222

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2	0
Skat i alt	2	0

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	1.622.347	168.496	6.741.800	697.463
Emissioner i året	0	0	15.396	1.632
Indløsninger i året	-358.954	-35.819	-5.134.849	-554.883
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	156	0	3.425
Overførsel af periodens resultat	0	-9.515	0	20.861
Investorenes formue i alt	1.263.393	123.318	1.622.347	168.496

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	39,0	48,4
§144a - Nyemitterede	56,8	43,7
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	3,4
Finansielle instrumenter i alt	98,1	95,5
Øvrige aktiver og passiver	1,9	4,5
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.

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

	US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W		US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h		US High Yield Bonds, klass SEK W h	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Klassens resultatposter i 1.000 DKK						
Andel af resultat af fællesporteføljen	-6.308	20.863	-2.063	3.032	0	67
Klassespecifikke transaktioner:						
Terminforretninger	0	0	152	115	0	5
Administrationsomkostninger	-956	-2.744	-340	-473	0	-5
Klassens resultat	-7.265	18.119	-2.250	2.675	0	67
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	39,0	48,4	39,0	48,4	39,0	48,4
§ 144a - Nyemitterede	56,8	43,7	56,8	43,7	56,8	43,7
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	3,4	2,3	3,4	2,3	3,4
Finansielle instrumenter i alt	98,1	95,5	98,1	95,5	98,1	95,5
Øvrige aktiver og passiver	1,9	4,5	1,9	4,5	1,9	4,5
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	126.300	656.264	42.196	39.521	0	1.677
Emissioner i året	0	1.632	0	0	0	0
Indløsninger i året	-25.566	-553.127	-10.253	0	0	-1.756
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	115	3.412	41	0	0	13
Overførsel af periodens resultat	-7.265	18.119	-2.250	2.675	0	67
Investorerens formue ultimo	93.585	126.300	29.734	42.196	0	0
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.122.347	6.221.618	500.000	500.000	0	20.182
Emissioner i året	0	15.396	0	0	0	0
Indløsninger i året	-233.954	-5.114.667	-125.000	0	0	-20.182
Andele ultimo året	888.393	1.122.347	375.000	500.000	0	0

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL

US High Yield Bonds - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	2,8%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,0%
Introduceret: September 2013	1 - 3 år	19,1%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	43,1%
Benchmark: Barclays US High Yield Ba/B Cash Pay ex	5 - 7 år	35,0%
Financials Index - hedged DKK	7 - 10 år	0,0%
Fondskode: DK0060507192	10 > år	0,0%
Porteføljerrådgiver: DDJ Capital Management LLC		
		Sharpe Ratio 0,91
		Sharpe Ratio (benchm.) 0,98
		Standardafvigelse 4,37
		Standardafvigelse (benchm.) 4,08
		Tracking error 1,95
		Information Ratio -0,02

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-6,39	6,68	12,70	-8,61	-0,23
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,70	4,49	13,16	-4,57	2,68
Sharpe Ratio i DKK	0,91	0,55	0,15	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	105,34	112,53	105,48	93,59	102,42
Nettoresultat [t.DKK]	-7.265	18.119	73.922	-58.652	-5.256
Administrationsomkostninger [pct.]	0,85	1,15	1,30	1,31	1,29
AQP	1,04	1,33	1,51	1,51	1,63
Indirekte handelsomkostninger	0,60	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	93.585	126.300	656.264	600.456	658.974
Antal andele	888.393	1.122.347	6.221.618	6.415.498	6.434.244
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

US High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	2,8%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,0%
Introduceret: September 2013	1 - 3 år	19,1%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	43,1%
Benchmark: Barclays US High Yield Ba/B Cash Pay ex	5 - 7 år	35,0%
Financials Index - hedged EUR	7 - 10 år	0,0%
Fondskode: DK0060507275	10 > år	0,0%
Porteføljerrådgiver: DDJ Capital Management LLC		
		Sharpe Ratio 0,92
		Sharpe Ratio (benchm.) 1,00
		Standardafvigelse 4,36
		Standardafvigelse (benchm.) 4,07
		Tracking error 1,95
		Information Ratio -0,05

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-6,26	6,63	12,80	-8,20	-0,07
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-4,55	4,62	13,22	-4,06	2,86
Sharpe Ratio i EUR	0,92	0,57	0,17	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	10,63	11,33	10,63	9,42	10,27
Nettoresultat [t.DKK]	-2.250	2.675	4.487	-12.670	-5.478
Administrationsomkostninger [pct.]	0,85	1,14	1,29	1,30	1,30
Investorerens formue [t.DKK]	29.734	42.196	39.521	36.926	257.302
Antal andele	375.000	500.000	500.000	525.025	3.365.759
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

US High Yield Bonds, klass SEK W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	2,8%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,0%
Introduceret: Oktober 2013	1 - 3 år	19,1%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	43,1%
Benchmark: Barclays US High Yield Ba/B Cash Pay ex	5 - 7 år	35,0%
Financials Index - hedged SEK	7 - 10 år	0,0%
Fondskode: DK0060507358	10 > år	0,0%
Porteføljerrådgiver: DDJ Capital Management LLC		
		Sharpe Ratio 0,91
		Sharpe Ratio (benchm.) 0,98
		Standardafvigelse 4,37
		Standardafvigelse (benchm.) 4,08
		Tracking error 1,95
		Information Ratio -0,02

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i SEK [pct.]	-	4,24	12,88	-8,40	0,55
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-	2,57	12,89	-4,07	3,30
Sharpe Ratio i SEK	-	0,51	0,18	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	0,00	0,00	107,07	94,86	103,56
Nettoresultat [t.DKK]	0	67	4.678	-11.459	-15.500
Administrationsomkostninger [pct.]	0,85	1,00	1,29	1,30	1,30
Investorerens formue [t.DKK]	0	0	1.677	207.398	204.927
Antal andele	0	0	20.182	2.683.213	2.517.398
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

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	-5,84	-4,70	-1,14

Afdeling / Klasse	Evaluering
US High Yield Bonds KL	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Juni 2009	1 - 3 år	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: Barclays US High Yield Ba/B Cash Pay ex Financials Index - hedged DKK	5 - 7 år	Tracking error
Fondskode: DK0060178275	7 - 10 år	Information Ratio
Porteføljerådgiver: DDJ Capital Management LLC	10 > år	

US High Yield Bonds KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af skemaet "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer i udenlandske high yield virksomhedsobligationer, konvertible obligationer samt contingency obligationer d.v.s. obligationer med lav kreditkvalitet, primært udstedt i 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Afdelingen gav et negativt afkast i 2018. For amerikanske high yield-obligationer var der i 2018 til tider store udsving i afkastene, særligt i fjerde kvartal, idet investorer reagerede på blandt andet usikkerheden om en eventuel handelskrig mellem USA og Kina, aftagende global vækst, usikkerhed om kommende renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank (Fed) og faldende oliepriser.

Investeringsforeninger med high yield-obligationer oplevede generelt et markant tilbagesalg i 2018, mens omfanget af nyudstedelser af obligationer faldt en del sammenlignet med 2017. I lighed med 2017 blev størstedelen af nyudstedelser i 2018 anvendt til refinansiering af eksisterende gæld, og var derfor ikke en forøgelse af udbuddet. For amerikanske high yield-obligationer

var omfanget af konkurser igennem 2018 fortsat lavt, og vi forventer ikke en væsentlig ændring i konkursraterne i 2019.

Vurdering af resultatet

Afdelingens afkast var lavere end benchmarket i 2018.

Afdelingens undervægt af BB ratede obligationer og overvægt af B- ratede obligationer trak ned i det relative afkast, da BB ratede obligationer klarede sig bedre, og B- ratede obligationer klarede sig dårligere end benchmarket. Desuden opnåede afdelingens B ratede obligationer et dårligere afkast end benchmark, hvilket også trak ned i det relative resultat. Afdelingens eksponering mod CCC ratede obligationer havde en moderat negativ indvirkning på det relative resultat.

Omvendt i forhold til obligationsvalget klarede afdelingens BB+ ratede og B-ratede papirer sig bedre end benchmark og bidrog således positivt til afdelingens relative resultat.

Afdelingens overvægt af obligationer inden for industri sektoren og undervægten af obligationer inden for kommunikationssektoren trak moderat ned i det relative resultat. Ligeledes klarede afdelingens investeringer inden for teknologi sig dårligere end benchmark og bidrog også negativt til det relative afkast.

Omvendt gav afdelingens investeringer inden for energi et højere afkast end benchmark. Derudover bidrog afdelingens undervægt mod cykliske forbrugsgoder også positivt, idet sektoren klarede sig dårligere end benchmark i 2018. Varighedseksponeringen havde også en positiv indvirkning på afdelingens relative afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vores forventninger til det amerikanske high yield-obligationsmarkedet og amerikansk økonomi for 2019 er fortsat positive. Vi forventer, at den relativt robuste, men dog potentielt aftagende, økonomiske vækst i USA fortsat vil understøtte markedet for amerikanske high yield-obligationer. Muligheden for at handelsspændingerne mellem Kina og USA eskalere yderligere vil formentlig fortsat påvirke udviklingen på alle markeder i starten af 2019. Vores forventning er dog, at de pålagte toldsætter anvendes som løftestang i forhandlingerne mellem Kina og USA, for i sidste ende at opnå en mere favorabel handelsaftale.

I første halvår af 2019 forventer vi fortsat store markedsudsving, efterhånden som investorerne reagerer på de økonomiske nøgletal, konsekvenserne af

US High Yield Bonds KL

midtvejsvalget i USA og den potentielle indvirkning af væsentlige politiske tiltag f.eks. handelskrig og todsatser. Tegn på aftagende vækst i blandt andet USA i slutningen af 2018 påvirkede investorenes risikovillighed, og det fik negativ indflydelse på afkastet på alle typer risikoaktiver, herunder amerikanske high yield-obligationer.

Olieprisen, som faldt markant i fjerde kvartal 2018, kan medføre store udsving på markedet for high yield-obligationer i 2019 set i lyset af energisektorens meget store vægtning på high yield-markedet. Vi vurderer dog, at markedsudsvingene har sine fordele, da det ofte skaber et mere varieret udbud af investeringsmuligheder på kort sigt, som er med til at understøtte et merafkast i afdelingen.

Hvis man ser på økonomiske nøgletal isoleret set, vurderer vi, at de samlede udsigter for amerikanske high yield obligationer er positive sammenlignet med 2018. Virksomhedernes belåningsprocent er faldet moderat som følge af øget vækst i virksomhedernes omsætning og indtjening.

En bekymrende faktor for 2019 er væksten i det BBB ratede segment på markedet for investment grade-kreditobligationer. Markedet har oplevet stærk vækst siden krisen i 2008, og svækkede makroøkonomiske tal kan medføre en bølge af nedjusteringer til high yield-markedet, hvilket vil føre til et større udbud og dermed et pres på obligationskurserne. Vi forventer dog, at relativt høj økonomisk vækst fortsat vil gavne udstedere af high yield-papirer.

For 2019 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	71.063	90.522
2	Renteudgifter	-82	-185
	Renter og udbytter i alt	70.980	90.337
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-52.818	-150.467
	Kapitalandele	0	5.285
	Afledte finansielle instr.	-85.512	137.377
	Valutakonti	9.530	23.460
	Øvrige aktiver/passiver	1	0
4	Handelsomkostninger	-75	-178
	Kursgevinster og -tab i alt	-128.873	15.478
	Indtægter i alt	-57.893	105.815
5	Administrationsomkostninger	-9.710	-16.772
	Resultat før skat	-67.603	89.043
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-67.603	89.043
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	0	174.838
	Overført til udlodning næste år	-50.744	74
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	-50.744	174.911
	Overført til formuen	-16.859	-85.868
	Disponeret i alt	-67.603	89.043

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.840	62.355
	Likvide midler i alt	13.840	62.355
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	917.679	1.387.976
	Unoterede obligationer	15.507	15.478
	Obligationer i alt	933.186	1.403.454
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.363	19.294
	Afledte finansielle instrumenter i alt	6.363	19.294
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.022	21.236
	Andre aktiver i alt	15.022	21.236
	Aktiver i alt	968.411	1.506.340
	Passiver		
8	Investorenes formue	967.875	1.505.779
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	151	0
	Afledte finansielle instrumenter i alt	151	0
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	384	561
	Anden gæld i alt	384	561
	Passiver i alt	968.411	1.506.340

US High Yield Bonds KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-5,84	5,83	12,94	-10,04	-1,70
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,70	4,49	13,16	-4,57	2,68
Sharpe Ratio i DKK	0,93	0,41	-0,01	-0,45	1,08
Indre værdi [DKK pr. andel]	9.603,75	11.540,66	10.904,89	9.655,26	10.733,33
Nettoreultat [t.DKK]	-67.603	89.043	236.361	-277.662	-52.927
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	1.340,00	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,85	1,08	1,30	1,30	1,29
AOP	0,99	1,25	1,49	1,51	1,63
Indirekte handelsomkostninger	0,68	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,59	0,65	0,67	0,71	0,59
Investorerens formue [t.DKK]	967.875	1.505.779	1.885.041	2.420.582	3.028.335
Antal andele	100.781	130.476	172.862	250.701	282.143
Styktørrelse i DKK	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		242
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	239	87.453
Unoterede obligationer	69.858	2.748
Andre renteindtægter	965	79
Renteindtægter i alt	71.063	90.522

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	82	185
Renteudgifter i alt	82	185

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-51.882	-147.388
Unoterede obligationer	-936	-3.079
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	5.285
Terminsforretninger/futures m.m.	-85.512	137.377
Valutakonti	9.530	23.460
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	-75	-178
Kursgevinster og -tab i alt	-128.873	15.478

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-121	-219
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	47	40
Handelsomkostninger i alt	-75	-178

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	7.768	0	14.370	0
Fast administrationshonorar	1.942	0	2.402	0
I alt opdelte adm.omk.	9.710	0	16.772	0
Administrationsomkostninger i alt		9.710		16.772

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
Skat i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	70.980	90.337
Kursgevinst til udlodning	-121.140	244.274
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-657	7.677
Udlodning overført fra sidste år	74	-151.519
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-50.744	190.769
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-9.710	-16.772
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.018	915
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-59.435	174.911
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	8.691	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-50.744	174.911

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	130.476	1.505.779	172.862	1.885.041
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-174.838	0	0
Emissioner i året	13.707	139.937	1.393	15.237
Indløsninger i året	-43.402	-437.694	-43.779	-486.691
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	2.293	0	3.149
Foreslået udlodning	0	0	0	174.838
Overførsel af periodens resultat	0	-16.859	0	-85.868
Overført til udlodning næste år	0	-50.744	0	74
Investorerens formue i alt	100.781	967.875	130.476	1.505.779

US High Yield Bonds KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	37,9	47,1
§ 144a - Nyemitterede	56,9	45,1
Øvrige finansielle instrumenter	2,2	2,3
Finansielle instrumenter i alt	97,1	94,5
Øvrige aktiver og passiver	2,9	5,5
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.

Investeringens 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 investoreernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
USA KL	10-09-2009	DKK	-3,85	-0,02	-3,83

Afdeling / Klasse	Evaluering
USA KL	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Profil

Ikke Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: September 2009
Risikoindikator [1-7]: 5
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060186294
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Branchefordeling

Informationsteknologi	21,7%
Varige forbrugsgoder/service	16,2%
Sundhed	14,5%
Finans	13,2%
Industri	9,3%
Dagligvarer	7,7%
Energi	5,2%
Forsyning	3,5%
Ejendomsselskaber	3,2%
Øvrige	5,4%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,41
Sharpe Ratio (benchm.)	0,57
Standardafvigelse	12,19
Standardafvigelse (benchm.)	11,32
Tracking error	2,82
Information Ratio	-0,57
Active share	81,07

USA KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af særlige segmenter af aktiemarkedet.

Markedet

Der var stigninger i 5 ud af 11 sektorer i benchmark. Det største bidrag i benchmark kom fra Sundhed og IT, efterfulgt af Forsyning og Forbrugsgoder. Energi og materialer udviste de største fald henover året. Endvidere var der negative afkast fra Finans-, Konsument varer- og Industriselskaber. De såkaldte vækstaktier klarede sig bedre end value-aktier. Small cap aktier havde et meget svært år, mens lav volatile og momentum aktier klarede sig bedre. Der var i løbet af året store udsving i den relative performance af de forskellige faktorer.

Det amerikanske aktiemarked toppede i september 2018 og i fjerde kvartal 2018 faldt markedet betydeligt tilbage, særligt i december 2018, som var den

værste december måned i mange år. Markedet blev positivt drevet af gode resultater fra hovedparten af selskaberne, god økonomisk vækst og risikovillighed blandt investorerne. Der var perioder med forhøjet kursudsving særligt grundet handelskrig og politisk relateret bekymringer. Mod slutningen af 2018 skiftede stemningen til en mere pessimistisk drevet af fortsat politisk uro i USA, bekymring om aftagende vækst og udsigten til stigende renter. Olieprisen faldt også markant gennem året. Vækst og momentum aktierne klarede sig bedst frem til efteråret 2018, hvor de korrigerede væsentligt. I efteråret var det især de mere defensive aktier, som klarede sig godt.

Vurdering af resultatet

Markedet har i vid udstrækning været drevet af fremgang for specielt meget vækstorienterede teknologi- og kommunikationsaktier, der ikke lever op til afdelingens værdiansættelseskrav. Aktievalget trak ned i det relative resultat, mens den relative beskedne sektorallokering trak op. Aktievalget inden for finans og stabilt forbrug bidrog positivt til det relative resultat. Omvendt trak aktievalget inden for IT, sundhed og diskretionært forbrug ned i det relative afkast.

Afdelingen er sammensat af forskellige faktorstrategier. Set over hele året har strategierne med lav volatilitet og kvalitet klarer sig markant bedre end markedet, mens strategierne med value, højt udbytte og momentum har klarer sig dårligere end markedet. 2018 var et år, hvor investorerne foretrak vækstelskaber fremfor value selskaber og store selskaber frem for små selskaber, hvilket forklarer afdelingens negative merafkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkedet i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

For 2019 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		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	545	131
2	Renteudgifter	-124	-213
3	Udbytter	88.086	98.447
	Renter og udbytter i alt	88.507	98.365
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-163.674	78.243
	Valutakonti	1.456	-11.809
	Øvrige aktiver/passiver	83	-87
5	Handelsomkostninger	-1.478	-1.963
	Kursgevinster og -tab i alt	-163.613	64.385
	Indtægter i alt	-75.106	162.749
6	Administrationsomkostninger	-23.085	-27.871
	Resultat før skat	-98.191	134.879
7	Skat	-10.338	-10.512
	Årets nettoresultat	-108.529	124.367
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	227.017	409.473
	Overført til udlodning næste år	739	71
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	227.756	409.544
	Overført til formuen	-336.285	-285.178
	Disponeret i alt	-108.529	124.367

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	82.679	23.234
	Likvide midler i alt	82.679	23.234
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.534.376	2.763.024
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8.457	18.949
	Kapitalandele i alt	2.542.833	2.781.973
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.599	3.049
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1
	Aktuelle skatteaktiver	700	697
	Andre aktiver i alt	3.298	3.748
	Aktiver i alt	2.628.811	2.808.954
	Passiver		
9	Investoreernes formue	2.627.831	2.807.951
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	979	1.003
	Anden gæld i alt	979	1.003
	Passiver i alt	2.628.811	2.808.954

USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-3,85	3,34	16,65	8,84	23,53
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-0,02	6,59	13,80	12,40	28,09
Sharpe Ratio i DKK	0,41	0,74	1,23	1,51	2,37
Indre værdi [DKK pr. andel]	115,76	141,26	144,80	157,72	157,18
Nettoreultat [t.DKK]	-108.529	124.367	819.991	237.909	679.911
Udbytte [DKK pr. andel]	10,00	20,60	8,00	33,50	14,40
Administrationsomkostninger [pct.]	0,80	0,80	0,80	1,04	1,29
AOP	0,88	0,88	0,88	0,89	1,57
Indirekte handelsomkostninger	0,11	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	1,81	1,64	0,58	0,74	0,36
Investorerens formue [t.DKK]	2.627.831	2.807.951	5.618.443	4.504.822	3.942.267
Antal andele	22.701.650	19.877.343	38.802.063	28.561.608	25.080.582
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		131
Renteindtægter i alt	545	131

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	124	213
Renteudgifter i alt	124	213

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	86.154	96.150
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.932	2.297
Udbytter i alt	88.086	98.447

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-164.940	80.448
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.266	-2.205
Valutakonti	1.456	-11.809
Øvrige aktiver/passiver	83	-87
Handelsomkostninger	-1.478	-1.963
Kursgevinster og -tab i alt	-163.613	64.385

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.534	-2.588
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	55	624
Handelsomkostninger i alt	-1.478	-1.963

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	1	0	80	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	18.179	0	22.510	0
Fast administrationshonorar	4.905	0	5.281	0
I alt opdeltede adm.omk.	23.085	0	27.871	0
Administrationsomkostninger i alt		23.085		27.871

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	10.338	10.512
Skat i alt	10.338	10.512

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	88.507	98.365
Ikke refunderbar udbytteskat	-10.338	-10.512
Regulering vedr. udbytteskat	64	-251
Kursgevinst til udlodning	172.330	540.674
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	332	-199.980
Udlodning overført fra sidste år	71	3.177
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	250.966	431.473
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-23.085	-27.871
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-125	5.942
I alt til rådighed for udlodning, brutto	227.756	409.544
I alt til rådighed for udlodning, netto	227.756	409.544

USA KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerne formue				
Investorerne formue primo	19.877.343	2.807.951	38.802.063	5.618.443
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-409.473	0	-310.417
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	10	0	62.076
Emissioner i året	3.310.853	401.326	2.074.420	281.777
Indløsninger i året	-486.546	-63.454	-20.999.140	-2.971.068
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0	0	2.772
Foreslået udlodning	0	227.017	0	409.473
Overførsel af periodens resultat	0	-336.285	0	-285.178
Overført til udlodning næste år	0	739	0	71
Investorerne formue i alt	22.701.650	2.627.831	19.877.343	2.807.951

Supplerende noter	31.12.2018		31.12.2017	
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		96,4		98,4
Øvrige finansielle instrumenter		0,3		0,7
Finansielle instrumenter i alt		96,8		99,1
Øvrige aktiver og passiver		3,2		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.

Investeringsens 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	-3,73	-	-

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

Profil

Ikke Børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: Juli 2008
Risikoindikator [1-7]: 4
Intet benchmark
Fondskode: DK0060143485
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Branchefordeling

Informationsteknologi	17,7%
Finans	16,3%
Varige forbrugsgoder/service	15,2%
Dagligvarer	12,2%
Sundhed	10,8%
Forsyning	6,4%
Communication Services	5,9%
Ejendomsselskaber	5,7%
Energi	5,3%
Øvrige	4,4%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,72
Standardafvigelse	8,77
Tracking error	8,77
Information Ratio	0,84

USA Low Volatility – Accumulating KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 2018", "Overordnede forventninger til Investeringsmarkederne i 2019" og "Risici samt risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af særlige risici ved markedsudviklingen i 2019 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 af 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.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med vægt på valg af enkeltaktier.

Markedet

Der var stigninger i 5 ud af 11 sektorer i benchmark. Det største bidrag i benchmark kom fra Sundhed og IT, efterfulgt af Forsyning og Forbrugsgoder. Energi og materialer udviste de største fald henover året. Endvidere var der negative afkast fra Finans-, Konsument varer- og Industriselskaber. De såkaldte vækstaktier klarede sig bedre end value-aktier. Small cap aktier havde et meget svært år, mens lav volatile og momentum aktier klarede sig bedre. Der var i løbet af året store udsving i den relative performance af de forskellige faktorer.

Det amerikanske aktiemarked toppede i september 2018 og i fjerde kvartal 2018 faldt markedet betydeligt tilbage, særligt i december 2018, som var den værste december måned i mange år. Markedet blev positivt drevet af gode resultater fra hovedparten af selskaberne, god økonomisk vækst og

risikovillighed blandt investorerne. Der var perioder med forhøjet kursudsving særligt grundet handelskrig og politisk relateret bekymringer. Mod slutningen af 2018 skiftede stemningen til en mere pessimistisk drevet af fortsat politisk uro i USA, bekymring om aftagende vækst og udsigten til stigende renter. Olieprisen faldt også markant gennem året. Vækst og momentum aktierne klarede sig bedst frem til efteråret 2018, hvor de korrigerede væsentligt. I efteråret var det især de mere defensive aktier, som klarede sig godt.

Vurdering af resultatet

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

Formålet med afdelingens strategi er at minimere afkastudsvingene, herunder at minimere eventuelle tab. Afdelingen var derfor investeret i defensive aktier. Det amerikanske aktiemarkedet steg frem mod september hvor det toppede. Herefter fulgte en større korrektion i fjerde kvartal. Afdelingens performance svingede over året. I begyndelse af året kunne strategien ikke følge med markedet som var drevet af vækstselskaberne, men i efteråret hvor markedet satte sig gav strategien et bedre afkast end markedet idet de defensive aktier klarede sig godt. Set over hele året gav afdelingen et bedre afkast end det brede markedet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkedet i 2019 vil udvikle sig positivt. 2018 sluttede med lav risikoappetit og store kursudsving, men også med nogle aktiemarkeder som er rimeligt prisfastsat. Vi forventer, at centralbankernes pengepolitiske ageren og den geopolitiske udvikling vil have væsentlig betydning for aktierne i 2019.

For 2019 er det forventningen, at afdelingen opnår et mindre afkast end markedet. Derved er der overensstemmelse mellem afdelingens risici ved markedsudviklingen, vores generelle forventninger til marked og vores forventninger til afdelingens afkast.

USA Low Volatility - Accumulating KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	40	17
2	Renteudgifter	-1	0
3	Udbytter	6.219	4.527
	Renter og udbytter i alt	6.259	4.544
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-2.571	-2.617
	Valutakonti	145	-220
	Øvrige aktiver/passiver	3	-4
5	Handelsomkostninger	-45	-36
	Kursgevinster og -tab i alt	-2.468	-2.877
	Indtægter i alt	3.791	1.667
6	Administrationsomkostninger	-1.619	-1.576
	Resultat før skat	2.172	91
7	Skat	-444	-408
	Årets nettoresultat	1.728	-317
	Overført til formuen	1.728	-317
	Disponeret i alt	1.728	-317

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.464	2.420
	Likvide midler i alt	1.464	2.420
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	127.129	124.569
	Kapitalandele i alt	127.129	124.569
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	325	193
	Aktuelle skatteaktiver	17	21
	Andre aktiver i alt	342	214
	Aktiver i alt	128.936	127.203
	Passiver		
8	Investorenes formue	128.861	127.133
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	74	70
	Anden gæld i alt	74	70
	Passiver i alt	128.936	127.203

USA Low Volatility - Accumulating KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i USD [pct.]	-3,73	13,41	13,46	1,35	10,93
Sharpe Ratio i USD	0,72	1,18	0,99	1,30	1,73
Indre værdi [USD pr. andel]	220,19	228,71	201,66	177,73	175,36
Nettoreultat [t.DKK]	1,728	-317	17,987	14,529	23,810
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	1,24	1,25
AOP	1,30	1,30	1,30	1,31	1,31
Indirekte handelsomkostninger	0,06	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,94	0,57	0,49	0,51	0,23
Investorerens formue [t.DKK]	128.861	127.133	127.450	109.462	115.121
Antal andele	89.650	89.650	89.650	89.650	106.681
Stykstørrelse i USD	100	100	100	100	100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		40
Renteindtægter i alt		40

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		1
Renteudgifter i alt		1

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		6.219
Udbytter i alt		6.219

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-2.571
Valutakonti		145
Øvrige aktiver/passiver		3
Handelsomkostninger		-45
Kursgevinster og -tab i alt		-2.468

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-45
Handelsomkostninger i alt		-45

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	1	0
Managementhonorar	1.397	0	1.378	0
Fast administrationshonorar	222	0	197	0
I alt opdeltede adm.omk.	1.619	0	1.576	0
Administrationsomkostninger i alt		1.619		1.576

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
7. Skat		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	444	408
Skat i alt	444	408

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	89.650	127.133	89.650	127.450
Overførsel af periodens resultat	0	1.728	0	-317
Investorerens formue i alt	89.650	128.861	89.650	127.133

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	98,0
Finansielle instrumenter i alt	98,7	98,0
Øvrige aktiver og passiver	1,3	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.

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

Fællesnoter

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for 2018 aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2017.

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.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For obligationer og kapitalandele opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab bliver opgjort som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres dog til »Investorernes formue«. Den sidstnævnte del er opgjort som den andel, provenuet af emissionerne og indløsningerne udgør af kursværdien af de 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 fremførelse i

efterfølgende års udlodning. Medmindre afdelingen/andelsklassen har vedtægtsbestemt tabsbegrænsning.

Inden udlodning fragår afdelingens/andelsklassens administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten bliver beregnet som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen/andelsklassen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,10.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings/andelsklassens formue.

»Overført til udlodning næste år« består af restbeløbet efter nedrunding af »Til rådighed for udlodning«.

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

»Overført til udlodning fra sidste år« består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

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 af almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

For afdelinger med investeringsbeviser, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende finansielle instrumenter (fund of fund), måles dagsværdien af de underliggende investeringsbeviser til indre værdi.

Finansielle instrumenter indgår og udtages på handelsdagen

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

- »Tilgodehavende renter« bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- »Tilgodehavende udbytte« bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- »Mellemværende vedrørende handelsafvikling« bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter, fra udtrukne obligationer samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Anden gæld« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.
- »Aktuelle skatteaktiver« bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Investorerens formue

»Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser« består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

»Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning« består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Anden gæld

»Anden gæld« måles til dagsværdi.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Andre aktiver« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og tab«.

Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser i forskellige valutaer. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke transaktioner fra valutaafdækning, bankkonti samt omkostninger. Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken.

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 Investorernes 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/Investorernes gennemsnitlige formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Investorernes 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.

Indirekte handelsomkostninger

De estimerede indirekte omkostninger beregnes som de totale handelsomkostninger fratrukket den dækning af handelsomkostningerne, der er en følge af emissioner og indløsninger. Desuden fratrækkes de direkte handelsomkostninger, som allerede indgår i ÅOP. I de totale

handelsomkostninger indberegnes - ud over de direkte omkostninger - også et estimeret kurspænd for hver handel.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som $[(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg})/2]/\text{Investorernes gennemsnitlige formue}$.

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 $[(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg})/2]$ svarer til handel som følge af porteføljepleje.

Investorernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes, på nær Active Share, fra afdelingernes start over en periode på maksimum tre år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder. Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres benchmark. Active Share beregnes på statusdagen.

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

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

Information Ratio er et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje i forhold til et benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget ekstraafkast en investor har opnået ved at påtage sig en given risiko i forhold til benchmark.

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

Risikoindikatoren er et udtryk for den typiske sammenhæng mellem risikoen ved og afkastmuligheder af investeringen. Placeringen på indikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og små udsving er lig med en lavere risiko. Tallet kan svinge mellem 1 og 7.

Foreningens væsentligste aftaler

Her beskrives de væsentligste aftaler, som foreningen eller foreningens investeringsforvaltningsselskab på foreningens vegne har indgået pr. 31. december 2018.

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. 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 fra 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 porteføljeforvaltere. I tilknytning hertil udarbejder Danske Bank Asset Management beslutningsgrundlag for udvælgelse og eventuel udskiftning af, opfølgning på og rapportering vedrørende porteføljeforvaltere. 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 managementhonorar 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 foreningsandele 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 handelsfunktioner, 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

Eksposering pr. 31.12.2018

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	1.000 DKK
DKK	324.783
EUR	-324.871

Flexinvest Globale Obligationer KL	1.000 DKK
DKK	8.012.628
EUR	-4.908.515
GBP	-12.059
NOK	-4.785
SEK	-34.664
USD	-3.017.341

Flexinvest Korte Obligationer KL	1.000 DKK
DKK	2.628.006
EUR	-1.563.136
GBP	-11.121
NOK	-27.358
SEK	-134.139
USD	-896.398

Global StockPicking Restricted - Accumulating KL	1.000 DKK
CAD	-15.603
CHF	-30.525
DKK	-12.062
EUR	-45.548
GBP	-52.014
HKD	-20.532
JPY	-19.931
NOK	453.164
SEK	-9.385
SGD	-9.895
USD	-247.816

US High Yield Bonds - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	90.663
EUR	29.174
USD	-119.042

US High Yield Bonds KL	1.000 DKK
DKK	935.027
USD	-928.813

Futures

Underliggende eksponering pr. 31.12.2018

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	42.956
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	19.711

Flexinvest Globale Obligationer KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	432.067
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	216.820

Flexinvest Korte Obligationer KL	1.000 DKK
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	2.877.883

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL	1.000 DKK
Købte aktiefutures, underliggende eksponering	50.648

Netto position af sikkerhed

Sikkerhed vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort pr. 31.12.2018

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	1.000 DKK
Likvide midler	491
I alt i sikkerhed	491

Flexinvest Globale Obligationer KL	1.000 DKK
Likvide midler	10.577
I alt i sikkerhed	10.577

Flexinvest Korte Obligationer KL	1.000 DKK
Likvide midler	24.887
I alt i sikkerhed	24.887

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL	1.000 EUR
Likvide midler	3.242
I alt i sikkerhed	3.242

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
0,25 DANSKE BANK EUR 28/11-2017/2022	0	1.843
0,75 DANSKE BANK A/S 02/06-2016/2023	2.217	1.885
0,875 DANSKE BANK A/S 9/5-2018/2023	1.439	0
2,75 DANSKE BANK FRN 19/5-2014/2026	1.531	1.590
I alt	5.188	5.318

Flexinvest Aktier KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	152.288	210.684
I alt	157.476	216.002

Flexinvest Korte Obligationer KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
DANSKE BANK FRN PERP 11/2016	4.826	5.388
0,75 DANSKE BANK A/S 02/06-2016/2023	2.586	0
5,75 DANSKE BANK CALL/PERP	2.510	2.020
DANSKE BANK FRN PERP/CALL	4.125	4.661
DANSKE BANK FRN 4/10-2013/2023	0	6.884
I alt	14.047	18.953

Flexinvest Globale Obligationer KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
DANSKE BANK FRN PERP 11/2016	1.930	2.155
0,75 DANSKE BANK A/S 02/06-2016/2023	26.232	3.393
0,875 DANSKE BANK A/S 9/5-2018/2023	8.637	0
2,75 DANSKE BANK FRN 19/5-2014/2026	10.338	1.192
5,75 DANSKE BANK CALL/PERP	3.312	4.039
0,25 DANSKE BANK EUR 28/11-2017/2022	0	4.054
DANSKE BANK FRN PERP/CALL	0	1.695
I alt	50.449	16.528

Global Equity Solution 2 - Akkumulerende KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	0	806
I alt	0	806

Global Equity Solution – Akkumulerende KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	1.242	2.492
I alt	1.242	2.492

Global Equity Solution KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	1.425	2.850
I alt	1.425	2.850

Global Restricted KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	422	614
I alt	422	614

Online Global Indeks KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	40	75
I alt	40	75

PP Pension Aktieallokeringsfond – Accumulating KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	2.844	5.668
I alt	2.844	5.668

Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
DANSKE BANK SDO FRN 1/7-2019	757	0
I alt	757	0

Revisionshonorar

Revisionshonorar		
Foreningens samlede udgift til revision i 1.000 DKK	2018	2017
Revisionshonorar, Ernst & Young	358	323
Erklæringsopgaver med sikkerhed, Ernst & Young	102	262
Honorar for andre ydelser, Ernst & Young	455	0
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til Ernst & Young	915	585
<p>Honorar for erklæringsopgaver med sikkerhed og andre ydelser udgør i alt 557 tkr. for 2018, som omfatter erklæring på prospekter, erklæring på afviklingsregnskaber og assistance i forbindelse med tilbagesøgning af udbytteskat.</p>		

Bestyrelseshonorar

Bestyrelseshonorar		
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar i 1.000 DKK	2018	2017
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar	465	467

Finanskalender 2019

Finanskalender 2019	
14. marts 2019	Bestyrelsen behandler årsrapporten for 2018, som efterfølgende offentliggøres.
24. april 2019	Ordinær generalforsamling
28. august 2019	Bestyrelsen behandler halvårsrapporten for 2019, 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
Parallevej 17
2800 Kgs. Lyngby

www.danskeinvest.dk

danskeinvest@danskeinvest.com