

BESTYRELSENS FUSIONSPLAN

og

-REDEGØRELSE

for fusionen mellem

**afdeling Online Global Indeks KL (ophørende)
(FT-nr. 11052-46, SE-nr. 30 99 90 29)**

under

Investeringsforeningen Danske Invest Select

og

**afdeling Global Indeks KL (fortsættende)
(FT-nr. 11005-29, SE-nr. 30 17 07 76)**

under

Investeringsforeningen Danske Invest

1. Bestyrelsens fusionsplan

Indledning

Bestyrelserne for Investeringsforeningen Danske Invest Select, FT-nr. 11052, CVR-nr. 18536102, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby, og Investeringsforeningen Danske Invest, FT-nr. 11005, CVR-nr. 15161582, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby, har besluttet med skattemæssig virkning fra 1. januar 2019 at fusionere afdeling Online Global Indeks KL (herefter "ophørende afdeling") i Investeringsforeningen Danske Invest Select stiftet 13. januar 2009, FT-nr. 11052-46, SE-nr. 30 99 90 29, og afdeling Global Indeks KL (herefter "fortsættende afdeling") i Investeringsforeningen Danske Invest, stiftet 25. januar 2007, FT-nr. 11005-56, SE-nr. 30 17 07 76.

Bestyrelsen har i den anledning udarbejdet en fusionsplan samt -redegørelse, der indeholder en række oplysninger og bestemmelser om den pågældende fusion.

Beskrivelse af fusionen

Fusionen gennemføres i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. § 119, stk. 1 og kapitel 2 i bekendtgørelse om fusion og spaltning af danske UCITS. Fusionen gennemføres ved, at aktiverne og passiverne i den ophørende afdeling i deres helhed overdrages til den fortsættende afdeling Global Indeks KL.

Vederlaget til investorerne i den ophørende afdeling udgøres af et antal foreningsandele a nominelt 100 kr. i den fortsættende afdeling. Hertil kommer udbetaling af et eventuelt kontant udligningsbeløb.

Ved ombytningen af andelene bliver investorerne i den ophørende afdeling investorer i den fortsættende afdeling. Det bemærkes i den forbindelse, at investorerne overgår til en andelsklasse, der er denomineret i den samme valuta og med samme karakteristika som den ophørende andelsklasse.

Se nedenstående tabel:

Ophørende afdeling		Fortsættende afdeling
Online Global Indeks KL	→	Global Indeks, klasse DKK d
		Global Indeks, klasse DKK W d (ikke berørt)

Antallet af andele, som investorerne i den ophørende afdeling vil modtage, vil blive fastsat ud fra forholdet mellem indre værdi pr. foreningsandel i afdelingerne på opgørelsesdagen, som forventeligt bliver den 30. august 2019. Beregningen af ombytningsforholdet vil blive kontrolleret af foreningens revisor Ernst & Young.

Ombytningen af andele foretages forventeligt den 2. september 2019. De anførte opgørelses- og ombytningsdage er betingede af Finanstilsynets forudgående godkendelse af fusionen. Hvis denne ikke foreligger inden beregningstidspunktet, gennemføres fusionen snarest muligt efter Finanstilsynets godkendelse.

Den indre værdi udregnes i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. og efter Finanstilsynets retningslinjer.

Da ombytningsforholdet kun undtagelsesvis vil svare til et helt antal andele i den fortsættende afdeling, vil den enkelte investor i den ophørende afdeling i den situation få udbetalt restværdien i form af et kontant udligningsbeløb, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 119, stk. 6.

For den ophørende afdeling gennemføres fusionen efter fusionsskattelovens regler om skattefri fusion med virkning pr. 1. januar 2019, fra hvilket tidspunkt den ophørende afdelings rettigheder og forpligtelser skattemæssigt skal anses for overgået til den fortsættende afdeling.

Investorerne i den ophørende afdeling vil skattemæssigt ikke blive berørt af fusionen ud over beskatning af det kontante udligningsbeløb udbetalt i forbindelse med ombytningen af andele. De nyerhvervede andele i den fortsættende afdeling vil i skattemæssig henseende betragtes som værende anskaffet på det tidspunkt, hvor andelene i den ophørende afdeling blev anskaffet (succession), og til den oprindelige købesum.

De nye andele i den fortsættende afdeling giver ret til fuldt udbytte for regnskabsåret 2019.

Vedtægtsbestemmelserne for den fortsættende afdeling ændres ikke i anledning af fusionen, og den ophørende afdelings navn skal ikke indgå som binavn for den fortsættende afdeling. Foreningens aktuelle vedtægter fremgår af hjemmesiden danskeinvest.dk.

Forslaget om fusion af de to afdelinger vil blive behandlet på foreningens ordinære generalforsamling den 24. april 2019.

2. Bestyrelsens fusionsredegørelse

Bestyrelsen skal i henhold til bestemmelserne i § 4 i bekendtgørelse om fusion og spaltning af danske UCITS redegøre for en række forhold, herunder give en begrundelse for fusionen, oplyse om forskel i investeringspolitik mellem den ophørende og den fortsættende enhed, oplyse om forskel i omkostningsniveau og oplyse, hvordan eventuelle overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele i de fusionerende enheder, udbetales og beskattes. Disse forhold redegøres der for nedenfor.

Begrundelse for fusionen

Forslaget om fusion af afdelingerne er begrundet i, at afdelingerne har sammenfaldende investeringsunivers og -strategi. Den fortsættende afdeling har dog qua sin størrelse bedre mulighed for at følge indekset.

Den fortsættende afdeling har for nærværende højere løbende administrationsomkostninger.

Forslaget om fusion skal derfor ses i lyset af, at den ophørende afdeling ville møde omkostningsstigninger, så de løbende administrationsomkostninger minimum ville svare til den fortsættende afdeling.

En samling af kapitalen i én afdeling vil endvidere bidrage til at holde omkostningerne på et tilfredsstillende niveau.

Oplysning om forskel i investeringspolitikker

Vedtægtsbestemt investeringsområde for den ophørende afdeling Online Global Indeks KL

”Afdelingen kan investere globalt i aktier og har som overordnet formål ved sammensætningen af porteføljen at følge investeringerne i et indeks. Ved aktier forstås også værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 2, stk. 1, herunder f.eks. depotbeviser. Foreningens bestyrelse er bemyndiget til at vælge indekset og til at foretage senere udskiftninger af indekset.

Investering kan enten ske direkte eller gennem andele i andre foreninger, afdelinger eller investerings-institutter, jf. § 143 i lov om investeringsforeninger m.v.

Afdelingen kan for op til 20 pct. af sin formue foretage investering i pengemarkedsinstrumenter, i korte obligationer, i indskud i kreditinstitutter samt i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitut-ter, jf. § 143 i lov om investeringsforeninger m.v., der udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, korte obligationer eller indskud i kreditinstitutter.

Afdelingen kan investere op til 10 pct. af formuen i unoterede aktier, obligationer og pengemarkedsinstrumenter m.v., jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 139, stk. 4.

Afdelingen, der kan anvende afledte finansielle instrumenter og foretage værdipapirudlån, er certifikatudstedende og udloddende, jf. § 6, stk. 1.

Afdelingen opfylder de i aktieavancebeskatningslovens § 21, stk. 2 – 3 angivne rammer for investering.

Foreningsandele udstedes gennem en værdipapircentral i stykker på 100 kr. eller multipla heraf.

Afdelingen henvender sig til investorer, som har indgået en aftale om Danske Investering Online med Danske Bank A/S og dermed fravalgt rådgivning fra banken vedrørende investering.”

Vedtægtsbestemt investeringsområde for den fortsættende afdeling Global Indeks KL

”Omfatter investering i aktier og har som formål ved sammensætningen af porteføljen at følge udviklingen i et globalt aktieindeks. Ved aktier forstås også værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, jf. lov om investeringsforeninger m.v., § 2, stk. 1, herunder f.eks. depotbeviser. Det kan forekomme, at afdelingen omfatter investeringer, der ikke indgår i indekset. Foreningens bestyrelse er bemyndiget til at vælge indekset og til at foretage senere udskiftninger af indekset.

Investering kan enten ske direkte eller gennem andele i andre foreninger, afdelinger eller investerings-institutter, jf. § 143 i lov om investeringsforeninger m.v.

Afdelingen kan for op til 20 pct. af sin formue foretage investering i pengemarkedsinstrumenter, i korte obligationer, i indskud i kreditinstitutter samt i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitut-ter, jf. § 143 i lov om investeringsforeninger m.v., der udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, korte obligationer eller indskud i kreditinstitutter.

Afdelingens samlede investering i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter må højst udgøre 10 pct. af dens formue.

Afdelingen kan investere op til 10 pct. af sin formue i unoterede aktier, obligationer og pengemarkeds-instrumenter m.v., jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 139, stk. 4.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter og foretage værdipapirudlån.”

Begge afdelinger er udbyttebetalende. I den fortsættende afdeling er Global Indeks, klasse DKK d optaget til handel på Nasdaq Copenhagen A/S. Øvrige andelsklasser er ikke optaget til handel på et reguleret marked.

Risikoen for den enkelte afdeling/andelsklasse angives på en skala fra 1 til 7 (risikoklasse). Risikoklassen angiver den typiske sammenhæng mellem risikoen og afkastmulighederne ved investering i en afdeling og er bestemt ud fra udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år eller repræsentative data. Placering i risikoklasse 1 indikerer små kursudsving og dermed lav risiko, typisk kombineret med lavere afkast. Placering i risikoklasse 7 indikerer store kursudsving og dermed høj risiko, typisk kombineret med mulighed for højere afkast.

Alle afdelinger, herunder andelsklasser har en aktuel risikoklassifikation på 5 udtrykt på en skala fra 1 til 7, og investorerne i den ophørende afdeling vil således opnå samme risikoklassifikation i den fortsættende afdeling efter fusionen.

Bestyrelsen vurderer, at de fusionerede afdelinger grundlæggende har samme investeringsstrategi og afdelingerne er på nuværende tidspunkt eksponeret mod de samme risici.

Oplysning om forskel i omkostningsniveau

Pr. 31. december 2018 var formuen i den ophørende afdeling opgjort til 139 mio. kr., og antallet af cirkulerende andele udgjorde 620 mio. i stykstørrelse på nominelt 100 kr. De samlede årlige administrationsomkostninger udgjorde i 2018 0,32 pct. af den gennemsnitlige formue.

Pr. 31. december 2018 var formuen i den fortsættende afdeling opgjort til 7.769 mio. kr., og antallet af cirkulerende andele udgjorde 83.984 mio. i stykstørrelse på nominelt 100 kr. De samlede årlige administrationsomkostninger udgjorde i 2018 0,45 pct. af den gennemsnitlige formue. Den fortsættende afdeling har således for nærværende højere løbende administrationsomkostninger. Efter fusionen vil investorer i den ophørende afdeling dog ikke længere skulle afholde omkostninger til Danske Bank for at være investor i den fortsættende afdeling som følge af aftale om Danske Investering Online.

Udgifterne ved tilpasning af porteføljen i den ophørende afdeling i forbindelse med fusionen afholdes af den ophørende afdeling. Disse omkostninger forventes at være under 0,5 pct. af afdelingens formue. Øvrige omkostninger afholdes af Danske Invest Management A/S.

Oplysning om eventuelle overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele

Eventuelle overskydende beløb, der opstår ved ombytningen af andele, udbetales som et kontant udligningsbeløb til investorer i den ophørende afdeling. Udbetalingen sker til den bankkonto, der er tilknyttet investors depot.

En eventuel kontantudligning udbetales som udbytte. Der vil blive tilbageholdt udbytteskat i henhold til danske skatteregler.

3. Erklæring om kreditorernes stilling

Bestyrelsen skal i henhold til bestemmelserne i § 5 i bekendtgørelse om fusion og spaltning af danske UCITS udpege en uafhængig vurderingsmand, som skal udarbejde en erklæring om, hvorvidt kreditorerne i den ophørende afdeling må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

Bestyrelsen har udpeget Ernst & Young til at udarbejde en sådan erklæring. Denne er vedlagt som bilag 1.

4. Fremlæggelse af fusionsdokumenter

Følgende dokumenter skal senest 4 uger før generalforsamlingen fremlægges på foreningens kontor og hjemmeside til eftersyn for investorerne og vederlagsfrit stilles til rådighed for disse efter anmodning:

- a) bestyrelsens fusionsplan og skriftlige redegørelse, der supplerer fusionsplanen
- b) vurderingsmandens erklæring om kreditorernes stilling i den ophørende afdeling (bilag 1)
- c) seneste årsrapporter for de fusionerende afdelinger (bilag 2 og 3)

Forud for fremlæggelse af fusionsdokumenter skal Danske Invest Management A/S forestå, at oplysning om fremlæggelse af fusionsdokumenterne offentliggøres i Statstidende. Tekst til bekendtgørelse vedlægges som bilag 4.

Bestyrelsen i den ophørende afdeling skal på generalforsamlingen oplyse om begivenheder af væsentlig betydning, herunder væsentlige ændringer i aktiver og forpligtelser, der er indtruffet i tiden mellem fusionsplanens underskrivelse og generalforsamlingen.

Vedtages fusionsplanen ikke i væsentlig overensstemmelse med den fremlagte fusionsplan, anses fusionsplanen for bortfaldet.

5. Godkendelse af årsrapport

Da den ophørende afdeling har afsluttet et regnskabsår, og generalforsamlingen endnu ikke har godkendt årsrapporten for det afsluttede regnskabsår, skal generalforsamlingen godkende årsrapporten for dette regnskabsår senest samtidig med beslutning om fusion.

6. Ansøgning om godkendelse af fusion

Bestyrelsen for de fusionerende afdelinger skal senest 2 uger efter, at fusionen er blevet besluttet af generalforsamlingen for den ophørende afdeling, indsende ansøgning om godkendelse af fusionen til Finanstilsynet.

Kgs. Lyngby, den 14. marts 2019

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Danske Invest Select

Agnete Raaschou-Nielsen
formand

Bo Holse
næstformand

Lars Fournais

Birgitte Brinch Madsen

Jens Peter Toft

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Danske Invest

Agnete Raaschou-Nielsen
formand

Bo Holse
næstformand

Lars Fournais

Birgitte Brinch Madsen

Jens Peter Toft

Bilag

1. Vurderingsmandens erklæring om kreditorernes stilling
2. Årsrapport for 2018 for Investeringsforeningen Danske Invest Select
3. Årsrapport for 2018 for Investeringsforeningen Danske Invest
4. Tekst til bekendtgørelse i Statstidende

Den uafhængige revisors erklæring om kreditorernes stilling efter fusion

Til Finanstilsynet og kreditorerne i de fusionerende afdelinger og investorerne i afdelingerne Global Indeks KL i Investeringsforeningen Danske Invest, CVR-nr. 15161582, og Online Global Indeks KL i Investeringsforeningen Danske Invest Select, CVR-nr. 18536102.

Indledning

I forbindelse med fusionen af afdelingerne Global Indeks KL (FT-nr. 11005-29) og Online Global Indeks KL (FT-nr. 11052-46) med Global Indeks KL, som fortsættende afdeling har vi undersøgt, hvorvidt kreditorerne i de fusionerende afdelinger må antages at være "tilstrækkeligt sikrede" efter fusionen i forhold til den enkelte afdelings nuværende situation, jf. bekendtgørelse om fusion og spaltning af danske UCITS m.v., § 5.

Ved "tilstrækkeligt sikrede" forstås i denne erklæringsopgave, at betaling af kreditorer forventes at kunne finde sted i mindst samme omfang som før fusionen.

Vores konklusion i erklæringen udtrykkes med høj grad af sikkerhed.

Vores erklæring er udelukkende udarbejdet til brug for at opfylde kravet i bekendtgørelse om fusion og spaltning af danske UCITS m.v., § 5, og kan ikke anvendes til andre formål.

Ledelsens ansvar

De centrale ledelsesorganer i de fusionerende afdelinger har ansvaret for de fastsatte vilkår ved fusionen, herunder at kreditorerne i afdelingerne Global Indeks KL og Online Global Indeks KL er tilstrækkeligt sikrede efter fusionen i forhold til den enkelte afdelings nuværende situation, jf. bekendtgørelse om fusion og spaltning af danske UCITS m.v., § 5.

Det udførte arbejde

Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at udtrykke en konklusion om, hvorvidt kreditorerne i afdelingerne Global Indeks KL og Online Global Indeks KL er tilstrækkeligt sikrede efter fusionen i forhold til den enkelte afdelings nuværende situation, jf. bekendtgørelse om fusion og spaltning af danske UCITS m.v., § 5.

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med ISAE 3000 *Andre erklæringer med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger* og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vores konklusion.

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab er underlagt international standard om kvalitetsstyring, ISQC 1, og anvender således et omfattende kvalitetsstyringssystem, herunder dokumenterede politikker og procedurer vedrørende overholdelse af etiske krav, faglige standarder og gældende krav i lov og øvrig regulering.

Vi har overholdt kravene til uafhængighed og andre etiske krav i FSR - danske revisorers retningslinjer for revisors etiske adfærd (etiske regler for revisorer), der bygger på de grundlæggende principper om integritet, objektivitet, faglig kompetence og fornøden omhu, fortrolighed og professionel adfærd.

Ved vurderingen af om kreditorerne i de fusionerende afdelinger er tilstrækkeligt sikrede efter fusionen, har vi med udgangspunkt i de reviderede årsregnskaber pr. 31. december 2018 samt forespørgsler om efterfølgende begivenheder vurderet de fusionerende afdelingers finansielle stilling. Vi har endvidere foretaget en gennemgang og analyse af de økonomiske forhold i de fusionerende afdelinger med særlig vægt på afdelingernes soliditet og likviditetsmæssige forhold ud fra en going concern-betragtning.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.



Konklusion

Det er vores opfattelse, at kreditorerne i afdelingerne Global Indeks KL og Online Global Indeks KL må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen i forhold til de fusionerende afdelingers nuværende situation, jf. bekendtgørelse om fusion og spaltning af danske UCITS m.v., § 5.

København, den 14. marts 2019

ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Lars Rhod Søndergaard'.

Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor
mne28632

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Ole Karstensen'.

Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

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 distributørers 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 porteføljeforvaltere 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 administrationsselskabets opgaver bliver udført af foreningens samarbejdspartner, Danske Bank. Dette gælder bl.a. for porteføljerådgivning samt opgaver inden for produktudvikling, kommunikation, markedsføring, salgssupport og regnskab. Administrationsselskabet samarbejder desuden direkte og indirekte med en række forskellige distributører og 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 sikkerhedsstillensens 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 supplerings 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 AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,40 0,40	0,10 0,10
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,60 0,60	0,50 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 Emerging Markets, klasse DKK W d		950,00 1.140,00
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		90,00 110,00
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 Global, klasse DKK W d		0,00 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 AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,37 0,38
AlmenBolig Mellemlange Obligationer KL AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,96 0,97
AlmenBolig Obligationer Varighed 2 KL	

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
AlmenBølig 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, klasse 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, klasse 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, klasse 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, klasse 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 toldsatsler 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 kredittkvalitet 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 vækstobremsering 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 mitiggere 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 ulovligt 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 hovedporteføljeadgiveren, 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 markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i netop dette land, herunder også udvikling i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Kreditrisiko

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

Modpartsrisiko

Der kan være tilfælde, hvor afdelingens/andelsklassens depotbank ikke kan gennemføre eller afvikle handler i de underliggende værdipapirer som aftalt. Dette omfatter, men er ikke begrænset til, handler, hvor modparten ikke lever op til de aftalte handelsbetingelser, eller hvis modparten på anden vis forsømmer sine forpligtelser. 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, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer. Effekten kan også være mere vedvarende.

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	Maksimale 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	Maksimale 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	Maksimale 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	Maksimale 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 Invests Select andel heraf udgjorde i 2018 465.320 kroner mod 467.352 kroner i 2017.

Overblik over bestyrelsen 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	0	3.311	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	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

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d		AlmenBolig Korte Obligationer, 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	127	6.476	11.068	11.178
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-101	-1.103	-4.580	-2.209
Klassens resultat	26	5.374	6.487	8.969
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	97,7	95,8	97,7
Finansielle instrumenter i alt	95,8	97,7	95,8	97,7
Øvrige aktiver og passiver	4,2	2,3	4,2	2,3
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	26.013	1.115.492	2.115.696	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-52	-1.111	-6.292	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-6	0	0
Emissioner i året	40.008	361.223	386.570	2.139.949
Indløsninger i året	-2.002	-1.455.116	-60.023	-25.357
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	39	254	425	162
Foreslået udlodning	64	52	2.422	6.292
Overførsel af periodens resultat	-260	5.204	-6.650	-5.611
Overført til udlodning næste år	27	20	1.131	262
Investorenes formue ultimo	63.837	26.013	2.433.279	2.115.696
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	257.959	11.108.827	20.973.013	0
Emissioner i året	397.365	3.589.668	3.842.610	21.224.473
Indløsninger i året	-19.910	-14.440.536	-597.081	-251.460
Andele ultimo året	635.414	257.959	24.218.542	20.973.013
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	AlmenBolig Korte Obligationer, klasse DKK d		AlmenBolig Korte Obligationer, 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	648	191	24.693	17.997
Kursgevinst til udlodning	-214	-48	-8.169	-4.184
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-12	86	1.202	4.803
Udlodning overført fra sidste år	20	1	262	123
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	442	230	17.988	18.738
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-101	-44	-4.580	-3.268
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-55	-17	-270	-890
I alt til rådighed for udlodning, brutto	286	170	13.138	14.581
I alt til rådighed for udlodning, netto	286	170	13.138	14.581

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	Evaluering
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	0
Managementhonorar	1.592	0	761	0	0
Fast administrationshonorar	931	0	412	0	0
I alt opdelte adm.omk.	2.524	0	1.173	0	0
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

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	AlmenBolig Mellemlange Obligationer, klasse DKK d		AlmenBolig Mellemlange Obligationer, 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	3.265	8.520	12.117	6.924
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-752	-712	-1.771	-461
Klassens resultat	2.513	7.808	10.345	6.463
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,7	98,5	96,7	98,5
Finansielle instrumenter i alt	96,7	98,5	96,7	98,5
Øvrige aktiver og passiver	3,3	1,5	3,3	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	264.885	350.351	705.985	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-2.327	-1.389	-6.201	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	40	0	0
Emissioner i året	30.415	221.431	399.943	702.338
Indløsninger i året	-3.965	-311.781	-1.211	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	29	205	119	5
Foreslået udlodning	1.423	2.327	6.495	6.201
Overførsel af periodens resultat	-625	3.660	-1.608	-2.940
Overført til udlodning næste år	0	41	89	380
Investorerens formue ultimo	289.835	264.885	1.103.612	705.985
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.585.677	3.471.761	6.890.441	0
Emissioner i året	298.773	2.186.597	3.947.064	6.890.441
Indløsninger i året	-38.958	-3.072.681	-11.869	0
Andele ultimo året	2.845.492	2.585.677	10.825.636	6.890.441
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	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	3.466	3.514	13.197	4.651
Kursgevinst til udlodning	-258	541	-983	658
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	666	547	1.399	5.087
Udlodning overført fra sidste år	43	162	379	163
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	3.917	4.764	13.991	10.559
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-752	-556	-1.771	-617
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-31	-59	-266	-540
I alt til rådighed for udlodning, brutto	3.133	4.148	11.953	9.403
Frivillig udlodning	5	0	0	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	3.138	4.148	11.953	9.403

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%
Porteføljeraðgiver: 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
Nettoreultat [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
Porteføljeraðgiver: 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	-	-	-
Nettoreultat [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 opdeltede 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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko KL	18-11-2009	DKK	0,44	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Danske Obligationer Absolut - Lav Risiko 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 2,26
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Standardafvigelse 0,46
Introduceret: November 2009	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0060158590	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

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
Investorerens 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. Investorernes formue

Investorerens 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
Investorerens 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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Obligationer Absolut KL	18-11-2009	DKK	0,98	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Danske Obligationer Absolut 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 1,92
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Standardafvigelse 1,03
Introduceret: November 2009	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0060158673	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

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

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
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	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Klassens resultatposter i 1.000 DKK		
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 Borsnoteret	<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
Porteføljerrådgiver: 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	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	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		
	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	31.12.2017
		1.000 DKK	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

Noterede obligationer fra danske udstedere	89.685	102.918
Renteindtægter i alt	89.685	102.918

2. Renteudgifter

Andre renteudgifter	175	164
Renteudgifter i alt	175	164

3. Kursgevinster og -tab

Noterede obligationer fra danske udstedere	-38.051	18.604
Renteforretninger	0	421
Kursgevinster og -tab i alt	-38.051	19.025

	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	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	0	29.855	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	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
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		193
Renteudgifter i alt		193
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 aktiver 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	Investorerens 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 medicinalelskab 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
	Kursgevinster og -tab		
4	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 akiver 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
Porteføljerrådgiver: 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
Investorernes 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		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. Investorernes formue				
Investorernes 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
Investorernes 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

Ikke Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Oktober 2006
Risikoindikator [1-7]: 5
Intet benchmark
Fondskode: DK0060051605
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Landefordeling

USA	30,5%
Danmark	14,7%
Frankrig	7,8%
Japan	6,7%
Tyskland	6,2%
Storbritannien	4,5%
Schweiz	2,8%
Holland	2,6%
Hongkong	2,5%
Øvrige	21,6%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,21
Standardafvigelse	8,71

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 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.

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

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

	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
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		399.199
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		2.851
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		79.788
Udbytter i alt		542.283

	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
Noterede aktier fra danske selskaber		-274.957
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-982.760
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-3.758
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger		-256.018
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger		-11.616
Valutakonti		12.591
Øvrige aktiver/passiver		409
Handelsomkostninger		-10.738
Kursgevinster og -tab i alt		-1.526.847

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

	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	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	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	31.12.2017
		1.000 DKK	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
Nettoresultat [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 opdeltede 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

Investerer i rentebærende obligationer udstedt i danske kroner, som opfylder reglerne for anbringelse af ikke erhvervsdrivende fondes midler. Afdelingen er aktivt styret

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Flexinvest Fonde KL	16-06-2009	DKK	0,96	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Flexinvest Fonde 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 1,46
Udbyttebetalende	0.5 - 1 år	Standardafvigelse 1,72
Introduceret: Juni 2009	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0060178002	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

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		24.267
Renteindtægter i alt		24.267

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

	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
Kursgevinster og -tab i alt		-7.802

	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		8.076

	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	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

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
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	-
Nettoresultat [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
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
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		2.064
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-267.066
Unoterede obligationer		-5.557
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger		167.637
Terminforretninger/futures m.m.		376.885
Renteforretninger		8.537
Valutakonti		-4.696
Øvrige aktiver/passiver		-25
Handelsomkostninger		-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		-968
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Flexinvest Korte Obligationer KL	05-10-2006	DKK	-1,20	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Flexinvest Korte 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 1,20
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Standardafvigelse 1,16
Introduceret: Oktober 2006	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0060051282	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

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

	31.12.2018 1.000 DKK	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
Nettoreultat [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
Kursgevinst 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
Investorerens 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. Investorerens formue				
Investorerens 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
Investorerens 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 akiver 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
Porteføljerrådgiver: 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%	
Porteføljerrådgiver: 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 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 Restricted KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 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 1.000 DKK	31.12.2017 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
Afkast i DKK [pct.]	-7,64	7,05	7,37	11,56	15,51
Benchmarkafkast 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		17
Renteudgifter i alt	45	17
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber		276
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		10.289
Udbytter i alt	11.595	10.564
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber		1.968
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		23.165
Terminforretninger/futures m.m.		2.200
Valutakonti		1.490
Øvrige aktiver/passiver		-12
Handelsomkostninger		-213
Kursgevinster og -tab i alt	-30.920	28.597
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-349
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		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
Porteføljerådgiver: 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

Afdelings-
direkte

Andel af
fællesomk.

1.1-31.12.2017
1.000 DKK

Afdelings-
direkte

Andel af
fællesomk.

4. Administrationsomkostninger

Øvrige omkostninger	0	0
Managementhonorar	2.075	2.405
Fast administrationshonorar	1.132	1.152
I alt opdelte adm.omk.	3.206	3.556
Administrationsomkostninger i alt	3.206	3.556

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

Antal andele

Formueværdi

31.12.2017
1.000 DKK

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.

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

Norske Aktier Restricted – Akkumulerende KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Norske Aksjer Institusjon Restricted, klasse NOK I	09-06-2015	NOK	-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	Investorerens 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
Nettoreultat [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

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
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		313
Renteindtægter i alt	320	313

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	0	0
Renteudgifter i alt	0	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	-156	-119
Kursgevinster og -tab i alt	-156	-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	0	33	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	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

Ikke Børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: April 2009
 Risikoindikator [1-7]: 5
 Benchmark: MSCI World inkl. nettoudbytter
 Fondskode: DK0060175339
 Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Landefordeling

USA	61,6%
Japan	8,5%
Storbritannien	6,0%
Frankrig	3,7%
Canada	3,4%
Tyskland	3,0%
Schweiz	3,0%
Australien	2,4%
Hongkong	1,3%
Øvrige	7,3%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,44
Sharpe Ratio (benchm.)	0,45
Standardafvigelse	9,86
Standardafvigelse (benchm.)	9,95
Tracking error	0,27
Information Ratio	-0,47
Active share	17,68

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 af 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	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	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	31.12.2017
		1.000 DKK	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 opdelte 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 akiver 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:						
Terminsforsretninger	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 investorenes 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 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.

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	Investorenes 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 aktiemarked 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 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 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
Managementonorar	1.397	0	1.378	0
Fast administrationsonorar	222	0	197	0
I alt opdelte 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. Investorerens 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 porteføljeformidlere. I tilknytning hertil udarbejder Danske Bank Asset Management beslutningsgrundlag for udvælgelse og eventuel udskiftning af, opfølgning på og rapportering vedrørende porteføljeformidlere. Desuden foretager Danske Bank Asset Management valutaveksling og -sikring i det omfang, det er relevant for afdelingerne.

Omkostningerne til porteføljerådgivning og -forvaltning afholdes af DIMA, idet afdelingernes 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

Årsrapport 2018

Investeringsforeningen Danske Invest



Investeringsforeningen Danske Invest

CVR-nr. 15 16 15 82

Parallelvej 17

2800 Kgs. Lyngby

Telefon 33 33 71 71

www.danskeinvest.dk

danskeinvest@danskeinvest.com

Bestyrelse

Direktør Agnete Raaschou-Nielsen, formand

Advokat Bo Holse, næstformand

Direktør Lars Fournais

Direktør Birgitte Brinch Madsen

Direktør Jens Peter Toft

Direktion

Danske Invest Management A/S

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	7
Sådan læser du afdelingernes regnskaber	8
Forord fra formanden	10

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen i 2018	12
Afkast og udbytter	16
Investeringsmarkederne i 2018	27
Evaluering af forventningerne til 2018	31
Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i 2019	32
Redegørelse for samfundsansvar	35
Risici samt risikostyring	39
Omkostninger	49
Fund governance	55
Bestyrelse og direktion	56
Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv	57

Påtegninger

Ledespåtegning	60
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	61

Regnskaber

Afdelingernes ledelsesberetninger og årsregnskaber	64
--	----

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis	604
Foreningens væsentligste aftaler	609
Supplerende oplysninger om anvendelse af derivater	611
Revisionshonorar	617
Bestyrelseshonorar	618
Finanskalender 2019	619
Valutakoder	620
Kreditvurderingsbureauernes rating-skala	621

Oversigt over afdelinger og tilhørende andelsklasser

	Afdeling/andelsklasse		Afdeling/andelsklasse
64	Bioteknologi Indeks KL	150	Europa - Akkumulerende KL
69	Danmark - Akkumulerende KL		Europa - Akkumulerende, klasse DKK h
	Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	157	Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h
	Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	162	Europa2 - Akkumulerende KL
75	Danmark Fokus KL	168	Europa2 KL
	Danmark Fokus, klasse DKK d		Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL
	Danmark Fokus, klasse DKK W d		Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK
81	Danmark Indeks KL		Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W
	Danmark Indeks, klasse DKK d		Europe High Dividend, klasse NOK
	Danmark Indeks, klasse DKK W d	175	Europa Højt Udbytte KL
87	Danmark Indeks Small Cap KL		Europa Højt Udbytte, klasse DKK d
	Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d		Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d
	Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	182	Europa Indeks BNP KL
94	Danmark KL		Europa Indeks BNP, klasse DKK d
	Danmark, klasse DKK d		Europa Indeks BNP, klasse DKK W d
	Danmark, klasse DKK W d	189	Europa Indeks KL
101	Dannebrog Mellemlange Obligationer KL		Europa Indeks, klasse DKK d
	Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d		Europa Indeks, klasse DKK W d
	Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	196	Europa KL
108	Danske Indeksobligationer KL		Europa, klasse DKK d
112	Danske Korte Obligationer KL		Europa, klasse DKK W d
	Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	203	Europa Small Cap - Akkumulerende KL
	Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d		Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK
119	Danske Lange Obligationer KL		Europe Small Cap, klasse NOK
	Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	210	Europa Small Cap KL
	Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d		Europa Small Cap, klasse DKK d
126	Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL	217	Fjernøsten Indeks KL
	Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h		Fjernøsten Indeks, klasse DKK d
	Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	224	Fjernøsten KL
	Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h		Fjernøsten, klasse DKK d
	Euro High Yield-obligationer, klass SEK h	231	Fonde KL
	Euro High Yield-obligationer, klass SEK W h		Fonde, klasse DKK d
136	Euro High Yield-Obligationer KL		Fonde, klasse DKK W d
	Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	238	Global Højt Udbytte KL
	Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h		Global Højt Udbytte, klasse DKK d
143	Euro Investment Grade-Obligationer KL		Global Højt Udbytte, klasse DKK W d
	Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	244	Global Indeks - Akkumulerende KL
	Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h		Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h
		250	Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h
			Global Indeks KL
			Global Indeks, klasse DKK W h
		257	Global Indeks, klasse DKK h
			Global Plus KL

	Afdeling/andelsklasse				
262	Global StockPicking - Akkumulerende KL				
	Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK	356			Afdeling/andelsklasse
	Global StocPicking - Akkumulerende, klasse DKK W				Horisont 50 - Akkumulerende KL
	Global StockPicking, osuuslaji EUR				Horisont 50, klasse NOK I
	Global StockPicking, klasse NOK	363			Horisont 50, klasse NOK
269	Global StockPicking 2 KL				Horisont 65 - Akkumulerende KL
274	Global StockPicking KL				Horisont 65, klasse NOK I
	Global StockPicking, klasse DKK d	370			Horisont 65, klasse NOK
	Global StockPicking, klasse DKK W d				Horisont 80 - Akkumulerende KL
280	Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL				Horisont 80, klasse NOK I
	Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	377			Horisont 80, klasse NOK
	Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h				Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL
	Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	384			Horisont Pension 2020 - klass SEK
	Global High Yield Obligasjon, klasse, NOK h				Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL
	Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	391			Horisont Pension 2030, klass SEK
	Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h				Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL
290	Globale High Yield-Obligationer KL	398			Horisont Pension 2040, klass SEK
	Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h				Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL
	Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h				Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I
298	Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL				Horisont Rente Konservativ, klasse NOK
	Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	405			Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W
	Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h				Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL
	Reaalikorko Maa ilma, osuuslaji EUR h				Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I
	Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	412			Horisont Rente Offensiv, klasse NOK
	Globala Realräntor, klass SEK h				Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL
	Globala Realräntor, klass SEK W h				Horisont Rente Pluss, klasse NOK I
308	Globale Lange Indeksobligationer KL	419			Horisont Rente Pluss, klasse NOK
	Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h				Horisont Rente Pluss, klasse NOK W
	Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h				Japan KL
315	Globale Mellemlange Indeksobligationer KL				Japan, klasse DKK d
	Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	425			Japan, klasse DKK W d
	Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h				Kina KL
322	Globale Obligationsmarkeder KL	431			Kina, klasse DKK d
328	Globale Virksomhedsobligationer KL	436			KlimaTrends KL
	Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h				Latinamerika - Akkumulerende KL
	Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h				Latinamerika, klasse NOK
335	Horisont 100 - Akkumulerende KL	443			Latinamerika, klass SEK
	Horisont 100, klasse NOK I				Latinamerika KL
	Horisont 100, klasse NOK	450			Latinamerika, klasse DKK d
342	Horisont 20 - Akkumulerende KL	455			Mix - Akkumulerende KL
	Horisont 20, klasse NOK I	460			Mix Defensiv - Akkumulerende KL
	Horisont 20, klasse NOK				Mix Obligationer - Akkumulerende KL
349	Horisont 35 - Akkumulerende KL				Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h
	Horisont 35, klasse NOK I	467			Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h
	Horisont 35, klasse NOK	473			Mix Obligationer KL
		478			Mix Offensiv - Akkumulerende KL
					Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

	Afdeling/andelsklasse		Afdeling/andelsklasse
483	Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL	568	Tyskland KL
	Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h		Tyskland, klasse DKK d
	Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h		Tyskland, klasse DKK W d
	Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	575	USA - Akkumulerende KL
	Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h		USA - Akkumulerende, klasse DKK h
	Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h		USA - Akkumulerende, klasse DKK W h
	Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h		USA, klasse NOK
493	Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL		USA, klasse NOK W
	Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK		USA, klass SEK
	Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I		USA, klass SEK W
499	Nye Markeder - Akkumulerende KL	584	USA KL
	Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK		USA, klasse DKK d
	Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W		USA, klasse DKK W d
	Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	591	Østeuropa KL
	Global Emerging Markets, klasse NOK		Østeuropa, klasse DKK d
507	Nye Markeder KL	598	Østeuropa ex Rusland KL
	Nye Markeder, klasse DKK d		Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d
	Nye Markeder, klasse DKK W d		Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d
514	Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL		
	Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h		
	Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h		
	Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h		
	Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h		
	Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h		
	Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h		
524	Nye Markeder Obligationer KL		
	Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h		
	Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h		
531	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL		
	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK		
	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W		
	Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR		
	Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W		
	Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK		
	Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK		
	Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK W		
541	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL		
	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d		
	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d		
548	Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL		
	Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK		
	Emerging Markets Small Cap, klasse NOK		
555	Nye Markeder Small Cap KL		
	Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d		
	Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d		
563	Teknolog Indeks KL		

Læsevejledning

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

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

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, jf. afsnittet »Investeringsmarkederne i 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 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.

Forord fra formanden

Globale aktier leverede i 2018 det dårligste afkast, siden finanskrisen sluttede i 2009, og samtidig var aktiemarkederne præget af store kursudsving. Selv om den globale økonomiske vækst lå på et pænt niveau i 2018, og virksomhederne generelt oplevede en høj vækst i deres indtjening, fik en række andre faktorer lov til at stjæle dagsordenen og sprede nervøsitet blandt investorer.

Her tænker jeg ikke mindst på handelskonflikten - populært betegnet handelskrigen - mellem USA og Kina, men også en udbredt bekymring om, hvor meget og hvor hurtigt den amerikanske centralbank ville hæve renterne i 2018. Dertil kom blandt andet også uvisheden om vilkårene for Storbritanniens udtræden af EU samt en ny italiensk regering, der kom på kollisionskurs med EU om det italienske statsbudget.

Alt i alt udløste det bekymringer om den fremtidige økonomiske vækst og medførte flere perioder med betydelige kursfald på aktiemarkederne. For den typiske investor, der tager udgangspunkt i danske kroner, endte globale aktier med et afkast på -4,6 pct. i 2018. Den amerikanske dollar, USD, blev styrket i 2018, og det var med til at reducere kursfaldene fra amerikanske aktier, når man omregner til danske kroner. Ellers var det samlede globale kursfald blevet større opgjort i danske kroner.

Selv om vi de senere år har været betydeligt bedre vant, er kursfaldene på aktiemarkederne i det forgangne år intet særsyn set i et større og længere perspektiv. Vi vil altid opleve perioder med kursfald på aktiemarkederne - det er selve aktiemarkedernes natur, og det skal man være bevidst om som investor og ikke lade sig gribe af panik over. Som investor er det dog vigtigt at sikre sig, at man løbende har den rette fordeling mellem aktier og obligationer i sine investeringer set i forhold til ens økonomi, risikovillighed og tidshorisont, så man har det rette niveau af risiko i sine investeringer. Så er man bedst muligt rustet til at stå imod perioder med udsving og kursfald.

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 senere på året fulgte også rentefald i USA. Generelt var der ikke meget trøst at hente for investorer i obligationsmarkederne, hvor de fleste investorer også oplevede tab. Dog slap danske obligationer generelt gennem 2018 med skindet på næsen.

Satte sit præg på afkastene

Udviklingen på de finansielle markeder satte naturligvis også sit tydelige præg på afkastene i de forskellige afdelinger i Investeringsforeningen Danske Invest, hvor størstedelen af afdelingerne havde negative afkast i 2018. Blandt undtagelserne, der leverede positive afkast, finder vi blandt andet en række obligationsafdelinger med danske obligationer samt aktieafdelinger med fokus på teknologi og bioteknologi. De var blandt årets få lyspunkter.

I den modsatte ende af skalaen finder vi blandt andet en række aktieafdelinger med fokus på europæiske aktier - herunder også danske aktier - samt aktier fra Japan og de nye markeder (emerging markets) som fx Kina. Aktierne fra disse lande og regioner var blandt bundskraberne i det forgangne år, og det afspejler sig naturligvis også i afdelingernes afkast. Amerikanske aktier udviklede sig mindre negativt og fik blandt andet medvind fra de store skattelettelser, den amerikanske præsident, Donald Trump, fik vedtaget i slutningen af 2017.

Når vi ser fremad

I 2019 forventer vi en mere positiv udvikling for aktiemarkederne end i det foregående år. Efter vores vurdering faldt aktiekurserne uforholdsmæssigt meget i 2018, og samtidig forventer vi, at virksomhederne fortsat vil nyde godt af en fornuftig økonomisk udvikling, der sikrer en pæn vækst i deres indtjening - og det er i sidste ende forudsætningen for stigende aktiekurser.

Vi forventer dog, at den økonomiske vækst og væksten i virksomhedernes indtjening vil aftage set i forhold til 2018, og samtidig forventer vi fortsat perioder med betydelige udsving undervejs. Som i 2018 vil politisk uro, handelskrig og renteforhøjelser fra centralbankerne sætte sit aftryk på de finansielle markeder, ligesom investorerne vil have fokus på, hvor længe det nuværende økonomiske opsving kan vare ved.

Når det gælder obligationsmarkedet, forventer vi stigende renter i 2019, og det vil uvægerligt sætte obligationskurserne under pres. Generelt ser vi derfor et større afkastpotentiale fra aktier end fra obligationer i 2019.

I denne årsrapport kan du læse mere om udviklingen i 2018 og vores forventninger til 2019, ligesom du kan læse årsregnskabet og ledelsesberetningen for hver af de 79 afdelinger med 156 tilhørende andelsklasser i Investeringsforeningen Danske Invest.



Agnete Raaschou-Nielsen
Bestyrelsesformand

Foreningens ledelsesberetning

Investeringsforeningen Danske Invest i 2018

Investeringsforeningen Danske Invest arbejder for at skabe det bedst mulige afkast til investorerne. Når man som investor vælger Danske Invest, får man en god kombination af stærk forvaltning, ansvarlige investeringer og konkurrencedygtige omkostninger, der typisk er lavere, end hvis man selv sammensætter sine investeringer. Danske Invest ønsker at tilbyde relevante produkter, så vores investorer kan opnå deres økonomiske mål. Vi varetager vores investorers opsparring direkte via Danske Invest-investeringsbeviser eller som leverandør gennem vores distributørers samlede investeringsløsninger.

Sådan søger Danske Invest at skabe værdi for investorerne:

Det bedst mulige afkast:

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

Stærk forvaltning:

- Vi hjælper med at sammensætte en balanceret portefølje – også for investorer med mindre investeringsbeløb
- Vi arbejder aktivt for et solidt afkast efter omkostninger med stærkt fokus på struktureret udvælgelse af kompetente porteføljeforvaltere 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-afdeling
- Vi har åbenhed om omkostningerne forbundet med at købe en Danske Invest-afdeling

Ansvarlighed:

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

Tryghed:

- Vi lægger vægt på, at investorer føler sig trygge ved deres valg både før, under og efter en investering i Danske Invest
- Vi kommunikerer i øjenhøjde med investorerne - vi gør deres investering tilgængelig og forståelig
- Vi klæder investeringsrådgivere på til at hjælpe investorer med at træffe kvalificerede investeringsbeslutninger
- 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 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. På den baggrund besluttede bestyrelsen for Danske Invest i 2018 at nedsætte de løbende administrationsomkostninger for to afdelinger med tilhørende andelsklasser med virkning fra 1. januar 2019.

For afdeling Danske Korte Obligationer KL er de løbende administrationsomkostninger nedsat med 0,07 procentpoint til 0,31 pct.

For afdeling *Globale High Yield-Obligationer* KL er de løbende administrationsomkostninger nedsat med 0,06 procentpoint til 1,19 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's formue faldt fra 119.262 mio. kroner ultimo 2017 til 118.650 mio. kroner ultimo 2018. Der blev netto solgt beviser i foreningen for 10.904 mio. kroner, årets resultat blev -5.306 mio. kroner, og der blev i 2018 udbetalt udbytter for 6.210 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.

Navneændringer

På forårets generalforsamling blev det vedtaget, at afdelingerne *Teknologi KL* og *Bioteknologi KL* ændrede navne til hhv. *Teknologi Indeks KL* og *Bioteknologi Indeks KL* svarende til de øvrige indekserede afdelinger i Danske Invest.

På generalforsamlingen blev det yderligere vedtaget at ændre navne på afdelingerne *Europa Fokus KL* og *Europa Fokus - Akkumulerende KL* til hhv. *Europa 2 KL* og *Europa 2 - Akkumulerende KL*.

Ændringerne blev gennemført pr. 20. juni 2018 efter Finanstilsynets godkendelse og medførte ikke ændringer i afdelingernes investeringer.

Vidensressourcer

Foreningen bliver administreret af Danske Invest Management A/S. En række af administrationsselskabets opgaver bliver udført af foreningens samarbejdspartner, Danske Bank. Dette gælder bl.a. for porteføljerådgivning samt opgaver inden for produktudvikling, kommunikation, markedsføring, salgssupport og regnskab. Administrationsselskabet samarbejder desuden direkte og indirekte med en række forskellige distributører og porteføljeformidlere. 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 for det respektive benchmark, mens målet for afdelinger, som følger en passiv investeringsstrategi, er, at investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i et udvalgt indeks.

Active Share

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

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Danske Invest følger løbende op på, at alle afdelinger med en aktiv investeringsstrategi faktisk er aktive. I Investeringsforeningen Danske Invest er der pr. 31.12.2018 6 afdelinger, som har en Active Share (se definition i boks) under 50 pct. og en Tracking Error (se definition i boks) under 3 pct., som kunne være den umiddelbare indikation på manglende aktiv styring. Det gælder for afdelingerne *Danmark KL*, *Danmark - Akkumulerende KL*, *Danmark Fokus KL*, *Østeuropa KL*, *Østeuropa ex Rusland KL* og *Horisont 100 KL*. Fælles for alle afdelingerne er, at de har smalle benchmark eller benchmark, som er domineret af store selskaber, hvilket gør det vanskeligt at komme over grænseværdierne. De nævnte afdelinger har dog over tid vist, at de har været i stand til at vise en tilstrækkelig performance i forhold til benchmark, hvorfor bestyrelsen vurderer, at afdelingerne er aktive. Der er således ikke noget ønske om at ændre strategierne i afdelingerne.

Tracking Error

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

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-/tilbagesalgstransaktioner. Foreningen har ikke foretaget værdipapirfinansieringstransaktioner 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 aktieudlånspolitik, der bl.a. indebærer, at sikkerhedsstillelsens markedsværdi til enhver tid mindst udgør markedsværdien af de aktier, som er udlånt. Det er samtidigt et krav, at sikkerhedsstillelsen er likvid og af høj kvalitet.

Ændringer i 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. 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 planlægger at fusionere en række afdelinger og dermed forenkle udbuddet af afdelinger

I Danske Invest 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-foreningen den 24. april 2019 skal der derfor tages stilling til forslag om at fusionere 11 afdelinger ind i andre, eksisterende Danske Invest-afdelinger, der i videst muligt omfang dækker de samme investeringsområder. Bliver forslagene vedtaget som forventet, vil de 11 afdelinger dermed ophøre som selvstændige afdelinger. De 11 afdelinger er udvalgt, fordi de i deres investeringer lapper for meget ind over andre Danske Invest-afdelinger, eller fordi vi ikke oplever eller forventer tilstrækkelig stor efterspørgsel fra investorer. De 11 afdelinger fremgår af listen nedenfor.

Ophørende afdeling	Fortsettende afdeling
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL	Nye Markeder - Akkumulerende KL
Latinamerika - Akkumulerende KL	Nye Markeder - Akkumulerende KL
Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL	Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL
Europa 2 - Akkumulerende KL	Europa - Akkumulerende KL
Latinamerika KL	Nye Markeder KL
Global StockPicking 2 KL	Global StockPicking KL
Global Højt Udbytte KL	Global StockPicking KL
KlimaTrends KL	Global StockPicking KL
Østeuropa ex. Rusland KL	Østeuropa KL
Online Global Indeks KL	Global Indeks KL
Tyskland KL	Europa Small Cap KL

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

En ny brancheaftale om investoroplysning har i 2018 ført til en supplerings 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, nu også oplyse om estimerede indirekte handelsomkostninger i forbindelse med ÅOP. Den nye brancheaftalen sikrer generelt større gennemsigtighed for investorerne, og samtidig bevarer man et ÅOP, som forbliver sammenligneligt fra år til år. Dermed kan investorerne fortsat vurdere omkostningsudviklingen for de direkte omkostninger over tid.

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.

I Danske Invest estimerer vi de indirekte handelsomkostninger for en afdeling/andelsklasse som de totale handelsomkostninger for afdelingen/andelsklassen fratrukket de direkte handelsomkostninger og indtjeningen som følge af emissionstillæg og indløsningsfradrag. Som følge af beregningsmetoden til estimering af indirekte handelsomkostninger kan der

være tilfælde, hvor de indirekte handelsomkostninger bliver et negativt procenttal. I disse tilfælde har vi sat tallet til 0 pct. I specielle tilfælde kan de indirekte handelsomkostninger også 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.

Estimater for de indirekte handelsomkostninger blev implementeret i marts 2018, og man kan bl.a. finde dem på danskeinvest.dk. Bemærk, at ÅOP samt indirekte handelsomkostninger 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 fra 7,75 pct. i *Teknologi Indeks KL* til et negativt afkast på 22,60 pct. i *Tyskland, 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 senere på året fulgte også rentefald i USA.

Der er stor spændvidde i afkastet fra vores afdelinger med obligationer. Afdelingerne med danske obligationer gav de bedste afkast, mens afdelinger med mere risikofyldte obligationer som obligationer fra nye markeder (emerging markets) og obligationer med lav kreditkvalitet (high yield) klarede sig dårligst.

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

Når det gælder danske obligationer, gav obligationer med lange løbetider generelt de højeste afkast. F.eks. gav *Danske Lange Obligationer, klasse DKK d* et afkast på 1,45 pct., *Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d* et afkast på 0,62 pct., mens investorer i *Danske Korte Obligationer, klasse DKK d* fik et afkast på 0,28 pct.

2018 blev et vanskeligt år for kreditobligationsmarkedet, hvor virksomhedsobligationer oplevede stigende risikopræmier. High yield-obligationer, der er virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet, blev hårdest ramt. Her gav *Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h* eksempelvis et negativt afkast på 6,01 pct. Til sammenligning gav *Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h, som investerer i virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet*, et mere moderat negativt afkast på 1,34 pct.

Obligationer fra nye markeder var i 2018 udfordrende af stigende risikopræmier. *Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h* investerer i obligationer fra nye markeder udstedt i hård valuta som fx USD og EUR, og afdelingen gav et negativt afkast på 7,34 pct. Tabet var mindre for obligationer

udstedt i lokal valuta, hvor *Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d* gav et negativt afkast på 3,59 pct.

Ser vi på indeksobligationer, var der væsentlig forskel på udviklingen for danske og globale indeksobligationer. Hvor *Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h* gav et negativt afkast på 3,28 pct., gav *Danske Indeksobligationer KL* et afkast på 4,18 pct., hvilket var det højeste afkast blandt alle obligationsafdelinger.

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 Europa og de nye markeder var blandt de hårdest ramte, mens kursfaldene var mindre for amerikanske aktier. Samtidig blev den amerikanske dollar styrket i 2018, og det begrænsede kursfaldet på amerikanske aktier for danske investorer.

Nye Markeder, klasse DKK d tegner med et negativt afkast på 11,53 pct. i 2018 et godt billede af den negative udvikling for aktier i de nye markeder i det forgangne år. Af andre afdelinger kan f.eks. nævnes *Kina, klasse DKK d*, der gav et negativt afkast på 13,98 pct., mens afkastet for *Fjernøsten, klasse DKK d* blev et negativt afkast på 6,60 pct.

Vender vi blikket mod USA, gav *USA, klasse DKK d* et beskedent negativt afkast på 0,81, og for japanske aktier gav *Japan, klasse DKK d* et negativt afkast på 11,08 pct.

Ser vi på europæiske aktier, blev især small cap-aktier hårdt ramt. Her gav afdeling *Europa Small Cap, klasse DKK d* et negativt afkast på 17,32 pct., mens en bredere investering i europæiske aktier via *Europa Indeks, klasse DKK d* gav et negativt afkast på 10,63 pct. *Europa, klasse DKK d* gav et negativt afkast på 9,77 pct.

Hvad danske aktier angår, gav afdelingerne *Danmark, klasse DKK d* og *Danmark Fokus, klasse DKK d* negative afkast på hhv. 9,89 pct. og 12,32 pct.

<i>De højeste og laveste afkast i 2018*</i>		
Afdeling/andelsklasse		Afkast 2018
I DKK		
Højest	Teknologi Indeks KL	7,75%
Lavest	Tyskland, klasse DKK d	-22,60%
I EUR		
Højest	Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	-1,85%
Lavest	Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	-11,17%
I NOK		
Højest	Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	1,44%
Lavest	Europe Small Cap, klasse NOK	-16,90%
I SEK		
Højest	USA, klass SEK W	8,25%
Lavest	Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	-7,11%
*For afdelinger/andelsklasser, der har eksisteret hele året og stadig eksisterer.		

Udbytterne

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2018 udbetales udbytter for 2.819 mio. kroner mod 6.117 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.

Udbytternes skattemæssige fordeling kan ses på danskeinvest.dk

Vurdering af afdelingernes resultater

Danske Invest har en klar målsætning om at tilbyde investorerne konkurrencedygtige afkast målt både i forhold til markedsudviklingen og i forhold til vores konkurrenter. Afdelingernes afkast bliver derfor vurderet med udgangspunkt i både resultatet, i forhold til afdelingens benchmark samt i forhold til afkastet fra konkurrerende afdelinger fra 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 registreret af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

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

Se vores ordbog

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

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Bioteknologi Indeks KL		
Bioteknologi Indeks KL	4,71	5,25
Danmark - Akkumulerende KL		
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	-10,12	-7,83
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	-9,68	-7,83
Danmark Fokus KL		
Danmark Fokus, klasse DKK d	-12,32	-7,50
Danmark Fokus, klasse DKK W d	-11,81	-7,50
Danmark Indeks KL		
Danmark Indeks, klasse DKK d	-7,98	-7,50
Danmark Indeks, klasse DKK W d	-7,89	-7,50
Danmark Indeks Small Cap KL		
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	-2,66	-1,98
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	-2,57	-1,98
Danmark KL		
Danmark, klasse DKK d	-9,89	-7,50
Danmark, klasse DKK W d	-9,45	-7,50
Dannebrog Mellemlange Obligationer KL		
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,62	0,73
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,82	0,73
Danske Indeksobligationer KL		
Danske Indeksobligationer KL	4,18	
Danske Korte Obligationer KL		
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	0,28	0,13
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,38	0,13
Danske Lange Obligationer KL		
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	1,45	1,35
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	1,64	1,35
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL		
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	-5,86	-3,94
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	-5,50	-3,94
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	-4,49	-2,50
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	-5,79	-3,88
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	-5,47	-3,88
Euro High Yield-Obligationer KL		
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	-6,01	-3,94
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	-5,65	-3,94
Euro Investment Grade-Obligationer KL		
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	-1,34	-1,59
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h	-1,08	-1,59
Europa - Akkumulerende KL		
Europa - Akkumulerende, klasse DKK h	-10,37	-11,01

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h	-9,90	-11,01
Europa 2 - Akkumulerende KL		
Europa 2 - Akkumulerende KL	-8,41	-10,37
Europa 2 KL		
Europa 2 KL	-9,52	-10,37
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL		
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK	-8,63	-10,37
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W	-8,11	-10,37
Europe High Dividend, klasse NOK	-8,23	-9,87
Europa Højt Udbytte KL		
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	-8,33	-10,37
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	-7,81	-10,37
Europa Indeks BNP KL		
Europa Indeks BNP, klasse DKK d	-12,20	-12,21
Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	-12,12	-12,21
Europa Indeks KL		
Europa Indeks, klasse DKK d	-10,63	-10,37
Europa Indeks, klasse DKK W d	-10,54	-10,37
Europa KL		
Europa, klasse DKK d	-9,77	-10,37
Europa, klasse DKK W d	-9,30	-10,37
Europa Small Cap - Akkumulerende KL		
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	-17,31	-15,67
Europe Small Cap, klasse NOK	-16,90	-15,20
Europa Small Cap KL		
Europa Small Cap, klasse DKK d	-17,32	-15,67
Fjernøsten Indeks KL		
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	-10,10	-9,85
Fjernøsten KL		
Fjernøsten, klasse DKK d	-6,60	-9,85
Fonde KL		
Fonde, klasse DKK d	0,67	
Fonde, klasse DKK W d	0,84	
Global Højt Udbytte KL		
Global Højt Udbytte, klasse DKK d	-3,06	-2,68
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	-2,49	-2,68
Global Indeks - Akkumulerende KL		
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	-9,38	-9,53
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	-9,29	-9,53
Global Indeks KL		
Global Indeks, klasse DKK d	-4,09	-3,89
Global Indeks, klasse DKK W d	-4,00	-3,89

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Global Plus KL		
Global Plus KL	-2,74	-4,63
Global StockPicking - Akkumulerende KL		
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK	-2,61	-4,63
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W	-2,06	-4,63
Global StockPicking, osuuslaji EUR	-2,97	-4,85
Global StockPicking, klasse NOK	-2,17	-4,10
Global StockPicking 2 KL		
Global StockPicking 2 KL	-2,92	-4,63
Global StockPicking KL		
Global StockPicking, klasse DKK d	-2,73	-4,63
Global StockPicking, klasse DKK W d	-2,18	-4,63
Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL		
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	-3,89	-4,45
Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	-3,58	-4,45
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h	-3,51	-4,45
Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h	-2,72	-3,18
Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	-4,18	-4,55
Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	-	-
Globale High Yield-Obligationer KL		
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	-4,30	-4,60
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	-3,89	-4,60
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL		
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	-3,37	-2,77
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	-3,15	-2,77
Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h	-3,15	-2,62
Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	-1,92	-1,21
Globala Realräntor, klass SEK h	-3,20	-2,70
Globala Realräntor, klass SEK W h	-	-
Globale Lange Indeksobligationer KL		
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	-3,28	-2,77
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	-3,05	-2,77
Globale Mellemlange Indeksobligationer KL		
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	-2,47	-2,12
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	-2,24	-2,12
Globale Obligationsmarkeder KL		
Globale Obligationsmarkeder KL	-3,24	
Globale Virksomhedsobligationer KL		
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	-1,73	-1,59
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	-1,40	-1,59
Horisont 100 - Akkumulerende KL		
Horisont 100, klasse NOK I	-5,16	-3,13

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Horisont 100, klasse NOK	-5,45	-3,13
Horisont 20 - Akkumulerende KL		
Horisont 20, klasse NOK I	-1,58	-0,99
Horisont 20, klasse NOK	-1,77	-0,99
Horisont 35 - Akkumulerende KL		
Horisont 35, klasse NOK I	-2,67	-1,32
Horisont 35, klasse NOK	-2,87	-1,32
Horisont 50 - Akkumulerende KL		
Horisont 50, klasse NOK I	-3,63	-1,71
Horisont 50, klasse NOK	-3,77	-1,71
Horisont 65 - Akkumulerende KL		
Horisont 65, klasse NOK I	-4,40	-2,04
Horisont 65, klasse NOK	-4,55	-2,04
Horisont 80 - Akkumulerende KL		
Horisont 80, klasse NOK I	-5,59	-2,51
Horisont 80, klasse NOK	-5,69	-2,51
Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL		
Horisont Pension 2020, klass SEK	-3,80	-0,82
Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL		
Horisont Pension 2030, klass SEK	-5,67	-1,90
Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL		
Horisont Pension 2040, klass SEK	-6,10	-2,24
Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL		
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	1,22	0,52
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	1,06	0,52
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	1,29	0,52
Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL		
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	-0,61	-1,03
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	-0,71	-1,03
Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL		
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	0,18	0,05
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	-0,06	0,05
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	0,31	0,05
Japan KL		
Japan, klasse DKK d	-11,08	-8,28
Japan, klasse DKK W d	-10,61	-8,28
Kina KL		
Kina, klasse DKK d	-13,98	-14,59
KlimaTrends KL		
KlimaTrends KL	-6,58	-3,89
Latinamerika - Akkumulerende KL		
Latinamerika, klasse NOK	-5,99	-1,09

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Latinamerika, klass SEK	-3,92	1,17
Latinamerika KL		
Latinamerika, klasse DKK d	-5,22	-1,64
Mix - Akkumulerende KL		
Mix - Akkumulerende KL	-3,06	
Mix Defensiv - Akkumulerende KL		
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	-2,30	
Mix Obligationer - Akkumulerende KL		
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	-0,94	
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	-0,67	
Mix Obligationer KL		
Mix Obligationer KL	-1,12	
Mix Offensiv - Akkumulerende KL		
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	-4,92	
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL		
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	-6,15	
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL		
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	-2,10	-0,84
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	-1,77	-0,84
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	-1,85	-0,69
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	-0,60	0,71
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	-1,89	-0,76
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	-1,68	-0,76
Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL		
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	1,16	0,72
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	1,44	0,72
Nye Markeder - Akkumulerende KL		
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	-10,67	-10,06
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	-10,11	-10,06
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	-11,17	-10,26
Global Emerging Markets, klasse NOK	-10,39	-9,56
Nye Markeder KL		
Nye Markeder, klasse DKK d	-11,53	-10,06
Nye Markeder, klasse DKK W d	-10,97	-10,06
Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL		
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	-6,64	-7,04
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	-6,38	-7,04
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	-6,50	-7,04
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	-5,58	-5,84
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	-7,11	-7,37

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	-6,49	-7,37
Nye Markeder Obligationer KL		
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	-7,34	-7,18
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	-6,98	-7,18
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL		
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	-3,35	-1,26
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	-2,93	-1,26
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	-3,59	-1,48
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	-3,20	-1,48
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	-2,85	-0,71
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	-0,63	1,56
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK W	-0,49	1,56
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL		
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	-3,59	-1,26
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	-3,17	-1,26
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL		
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	-11,68	-14,29
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	-11,36	-13,81
Nye Markeder Small Cap KL		
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	-12,13	-14,29
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	-11,56	-14,29
Teknologi Indeks KL		
Teknologi Indeks KL	7,75	8,31
Tyskland KL		
Tyskland, klasse DKK d	-22,60	-18,44
Tyskland, klasse DKK W d	-22,12	-18,44
USA - Akkumulerende KL		
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	-8,46	-8,08
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	-7,88	-8,08
USA, klasse NOK	-0,63	0,53
USA, klasse NOK W	-0,47	0,53
USA, klass SEK	1,64	2,83
USA, klass SEK W	-	-
USA KL		
USA, klasse DKK d	-0,81	-0,02
USA, klasse DKK W d	-0,64	-0,02
Østeuropa KL		
Østeuropa, klasse DKK d	-8,83	-6,36
Østeuropa ex Rusland KL		
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	-13,61	-11,68

Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d	-	-

Udbytter

Afdeling/Andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
Bioteknologi Indeks KL Bioteknologi Indeks KL		37,20
Danmark Fokus KL Danmark Fokus, klasse DKK d Danmark Fokus, klasse DKK W d		12,60 14,40
Danmark Indeks KL Danmark Indeks, klasse DKK d Danmark Indeks, klasse DKK W d		12,30 12,50
Danmark Indeks Small Cap KL Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d		30,40 30,70
Danmark KL Danmark, klasse DKK d Danmark, klasse DKK W d		26,80 27,90
Dannebrog Mellemlange Obligationer KL Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,50 0,50	1,20 1,30
Danske Indeksobligationer KL Danske Indeksobligationer KL		2,50
Danske Korte Obligationer KL Danske Korte Obligationer, klasse DKK d Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d		1,00 1,00
Danske Lange Obligationer KL Danske Lange Obligationer, klasse DKK d Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	0,50 0,60	2,00 2,10
Euro High Yield-Obligationer KL Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h		4,00 4,40
Euro Investment Grade-Obligationer KL Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h		0,90 1,20
Europa 2 KL Europa 2 KL		0,00
Europa Højt Udbytte KL Europa Højt Udbytte, klasse DKK d Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d		8,60 9,50

Udbytter

Afdeling/Andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
Europa Indeks BNP KL Europa Indeks BNP, klasse DKK d Europa Indeks BNP, klasse DKK W d		0,00 0,00
Europa Indeks KL Europa Indeks, klasse DKK d Europa Indeks, klasse DKK W d		3,20 3,20
Europa KL Europa, klasse DKK d Europa, klasse DKK W d		2,00 2,60
Europa Small Cap KL Europa Small Cap, klasse DKK d		15,10
Fjernøsten Indeks KL Fjernøsten Indeks, klasse DKK d		2,10
Fjernøsten KL Fjernøsten, klasse DKK d		9,00
Fonde KL Fonde, klasse DKK d Fonde, klasse DKK W d	0,65 0,75	0,70 0,80
Global Højt Udbytte KL Global Højt Udbytte, klasse DKK d Global Højt Udbytte, klasse DKK W d		3,80 4,50
Global Indeks KL Global Indeks, klasse DKK d Global Indeks, klasse DKK W d		8,60 8,60
Global Plus KL Global Plus KL		0,00
Global StockPicking 2 KL Global StockPicking 2 KL		22,30
Global StockPicking KL Global StockPicking, klasse DKK d Global StockPicking, klasse DKK W d		15,90 16,50
Globale High Yield-Obligationer KL Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h		0,00 0,00
Globale Lange Indeksobligationer KL Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h		0,00 0,00
Globale Mellemlange Indeksobligationer KL Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h		0,00 0,00
Globale Obligationsmarkeder KL		

Udbytter

Afdeling/Andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
Globale Obligationsmarkeder KL		3,70
Globale Virksomhedsobligationer KL		
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h		1,00
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h		1,20
Japan KL		
Japan, klasse DKK d		1,90
Japan, klasse DKK W d		2,70
Kina KL		
Kina, klasse DKK d		11,10
KlimaTrends KL		
KlimaTrends KL		6,80
Latinamerika KL		
Latinamerika, klasse DKK d		30,50
Mix Obligationer KL		
Mix Obligationer KL		2,40
Nye Markeder KL		
Nye Markeder, klasse DKK d		19,70
Nye Markeder, klasse DKK W d		21,20
Nye Markeder Obligationer KL		
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h		0,00
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h		0,00
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL		
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d		0,00
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d		0,00
Nye Markeder Small Cap KL		
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d		5,70
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d		6,50
Teknologi Indeks KL		
Teknologi Indeks KL		4,80
Tyskland KL		
Tyskland, klasse DKK d		19,70
Tyskland, klasse DKK W d		20,80
USA KL		
USA, klasse DKK d		4,00
USA, klasse DKK W d		4,10
Østeuropa KL		
Østeuropa, klasse DKK d		11,60
Østeuropa ex Rusland KL		
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d		0,00
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d		0,00

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
Bioteknologi Indeks KL	
Bioteknologi Indeks KL	21,38
Danmark - Akkumulerende KL	
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	9,68
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	9,77
Danmark Fokus KL	
Danmark Fokus, klasse DKK d	10,05
Danmark Fokus, klasse DKK W d	10,16
Danmark Indeks KL	
Danmark Indeks, klasse DKK d	9,92
Danmark Indeks, klasse DKK W d	9,94
Danmark Indeks Small Cap KL	
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	9,79
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	9,81
Danmark KL	
Danmark, klasse DKK d	9,67
Danmark, klasse DKK W d	9,76
Dannebrog Mellemlange Obligationer KL	
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,88
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,91
Danske Indeksobligationer KL	
Danske Indeksobligationer KL	0,71
Danske Korte Obligationer KL	
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	0,58
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,60
Danske Lange Obligationer KL	
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	1,37
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	1,40
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL	
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	3,28
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	3,35
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	3,49
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	3,41
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	3,48
Euro High Yield-Obligationer KL	
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	3,28
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	3,34
Euro Investment Grade-Obligationer KL	
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	1,62
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h	1,67
Europa - Akkumulerende KL	
Europa - Akkumulerende, klasse DKK h	10,46
Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h	10,56

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
Europa 2 - Akkumulerende KL Europa 2 - Akkumulerende KL	10,84
Europa 2 KL Europa 2 KL	11,22
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W Europe High Dividend, klasse NOK	9,43 9,53 7,59
Europa Højt Udbytte KL Europa Højt Udbytte, klasse DKK d Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	9,41 9,51
Europa Indeks BNP KL Europa Indeks BNP, klasse DKK d Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	10,25 10,26
Europa Indeks KL Europa Indeks, klasse DKK d Europa Indeks, klasse DKK W d	10,35 10,37
Europa KL Europa, klasse DKK d Europa, klasse DKK W d	11,19 11,29
Europa Small Cap - Akkumulerende KL Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK Europe Small Cap, klasse NOK	8,02 6,21
Europa Small Cap KL Europa Small Cap, klasse DKK d	7,92
Fjernøsten Indeks KL Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	9,83
Fjernøsten KL Fjernøsten, klasse DKK d	7,39
Fonde KL Fonde, klasse DKK d Fonde, klasse DKK W d	1,02 1,04
Global Højt Udbytte KL Global Højt Udbytte, klasse DKK d Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	8,27 8,38
Global Indeks - Akkumulerende KL Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	10,19 10,21
Global Indeks KL Global Indeks, klasse DKK d Global Indeks, klasse DKK W d	11,25 11,27

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
Global Plus KL Global Plus KL	10,67
Global StockPicking - Akkumulerende KL Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W Global StockPicking, osuuslaji EUR Global StockPicking, klasse NOK	10,58 10,68 10,58 8,72
Global StockPicking 2 KL Global StockPicking 2 KL	10,67
Global StockPicking KL Global StockPicking, klasse DKK d Global StockPicking, klasse DKK W d	10,62 10,72
Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h Globala High Yield-obligationer, klass SEK h Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	5,34 5,42 5,41 5,52 5,43 0,00
Globale High Yield-Obligationer KL Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	5,22 5,28
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h Reaalikorko Maaailma, osuuslaji EUR h Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h Globala Realräntor, klass SEK h Globala Realräntor, klass SEK W h	0,24 0,28 0,28 0,47 0,33 0,00
Globale Lange Indeksobligationer KL Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	0,21 0,25
Globale Mellemlange Indeksobligationer KL Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	0,34 0,37
Globale Obligationsmarkeder KL Globale Obligationsmarkeder KL	2,69
Globale Virksomhedsobligationer KL Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	1,64 1,69
Horisont 100 - Akkumulerende KL Horisont 100, klasse NOK I Horisont 100, klasse NOK	7,50 7,44

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
Horisont 20 - Akkumulerende KL	
Horisont 20, klasse NOK I	3,26
Horisont 20, klasse NOK	3,23
Horisont 35 - Akkumulerende KL	
Horisont 35, klasse NOK I	4,37
Horisont 35, klasse NOK	4,34
Horisont 50 - Akkumulerende KL	
Horisont 50, klasse NOK I	5,41
Horisont 50, klasse NOK	5,39
Horisont 65 - Akkumulerende KL	
Horisont 65, klasse NOK I	6,45
Horisont 65, klasse NOK	6,42
Horisont 80 - Akkumulerende KL	
Horisont 80, klasse NOK I	7,45
Horisont 80, klasse NOK	7,43
Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL	
Horisont Pension 2020, klass SEK	6,25
Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL	
Horisont Pension 2030, klass SEK	10,22
Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL	
Horisont Pension 2040, klass SEK	11,48
Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL	
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	0,61
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	0,59
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	0,63
Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL	
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	2,07
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	2,05
Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL	
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	1,31
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	1,27
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	1,33
Japan KL	
Japan, klasse DKK d	4,37
Japan, klasse DKK W d	4,46
Kina KL	
Kina, klasse DKK d	12,34
KlimaTrends KL	
KlimaTrends KL	12,10
Latinamerika - Akkumulerende KL	
Latinamerika, klasse NOK	8,49
Latinamerika, klass SEK	14,45

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
Latinamerika KL	
Latinamerika, klasse DKK d	10,33
Mix - Akkumulerende KL	
Mix - Akkumulerende KL	4,12
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	2,48
Mix Obligationer - Akkumulerende KL	
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	1,52
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	1,56
Mix Obligationer KL	
Mix Obligationer KL	1,61
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	6,04
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	7,25
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL	
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	0,82
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,87
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	0,86
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	1,05
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	0,94
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	0,95
Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL	
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	0,57
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	0,61
Nye Markeder - Akkumulerende KL	
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	8,25
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	8,36
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	8,23
Global Emerging Markets, klasse NOK	6,40
Nye Markeder KL	
Nye Markeder, klasse DKK d	8,15
Nye Markeder, klasse DKK W d	8,26
Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL	
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	4,85
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	4,90
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	4,90
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	5,00
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	4,93
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	4,95
Nye Markeder Obligationer KL	
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	4,91
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	4,98

Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL	
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	4,66
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	4,73
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	4,70
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	4,77
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	2,91
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	8,56
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK W	8,64
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL	
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	4,74
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	4,81
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL	
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	9,63
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	7,77
Nye Markeder Small Cap KL	
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	9,94
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	10,06
Teknologi Indeks KL	
Teknologi Indeks KL	15,45
Tyskland KL	
Tyskland, klasse DKK d	9,88
Tyskland, klasse DKK W d	9,99
USA - Akkumulerende KL	
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	9,35
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	9,36
USA, klasse NOK	8,49
USA, klasse NOK W	8,52
USA, klass SEK	14,45
USA, klass SEK W	0,00
USA KL	
USA, klasse DKK d	10,30
USA, klasse DKK W d	10,33
Østeuropa KL	
Østeuropa, klasse DKK d	8,58
Østeuropa ex Rusland KL	
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	4,34
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d	0,00

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 toldsatsler 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 toldsatter 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 vækststopbremsning 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 porteføljemanagere 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 mitiggere 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 ulovligt 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 processer.

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 tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine Danske Invest-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko, hvilket er afdelinger, som er markeret med 6 eller 7 på risiko-indikatoren. For de fleste investorer, der investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet central investorinformation ultimo 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. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med høj usikkerhed.

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

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger vi at finde de bedste investeringer for

at give det 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. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
Bioteknologi Indeks KL	x		x						x			x	x
Danmark - Akkumulerende KL													
<i>Danmark - Akkumulerende, klasse DKK</i>	x	x								x	x		
<i>Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W</i>	x	x								x	x		
Danmark Fokus KL													
<i>Danmark Fokus, klasse DKK d</i>	x	x								x	x		
<i>Danmark Fokus, klasse DKK W d</i>	x	x								x	x		
Danmark Indeks KL													
<i>Danmark Indeks, klasse DKK d</i>	x	x								x	x		
<i>Danmark Indeks, klasse DKK W d</i>	x	x								x	x		
Danmark Indeks Small Cap KL													
<i>Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d</i>	x	x				x				x	x		
<i>Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d</i>	x	x				x				x	x		
Danmark KL													
<i>Danmark, klasse DKK d</i>	x	x								x	x		
<i>Danmark, klasse DKK W d</i>	x	x								x	x		
Dannebrog Mellemlange Obligationer KL													
<i>Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x					x			
<i>Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x					x			
Danske Indeksobligationer KL	x	x	x	x	x								
Danske Korte Obligationer KL													

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
<i>Danske Korte Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x						x		
<i>Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x						x		
Danske Lange Obligationer KL													
<i>Danske Lange Obligationer, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x						x		
<i>Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x						x		
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL													
<i>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h</i>	x	x	x	x	x						x	x	
<i>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>	x	x	x	x	x	x					x	x	
<i>Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h</i>	x	x	x	x	x						x	x	
<i>Euro High Yield-obligationer, klass SEK h</i>	x	x	x	x	x						x	x	
<i>Euro High Yield-obligationer, klass SEK W h</i>	x	x	x	x	x						x	x	
Euro High Yield-Obligationer KL													
<i>Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h</i>	x	x	x	x	x						x	x	
<i>Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h</i>	x	x	x	x	x						x	x	
Euro Investment Grade-Obligationer KL													
<i>Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h</i>	x	x	x	x	x						x	x	
<i>Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h</i>	x	x	x	x	x						x	x	
Europa - Akkumulerende KL													
<i>Europa - Akkumulerende, klasse DKK h</i>			x								x	x	x
<i>Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>			x								x	x	x

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
Europa 2 - Akkumulerende KL			x							x	x	x	
Europa 2 KL			x							x	x	x	
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL													
<i>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK</i>			x			x				x	x	x	
<i>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W</i>			x			x				x	x	x	
<i>Europe High Dividend, klasse NOK</i>			x			x				x	x	x	
Europa Højt Udbytte KL													
<i>Europa Højt Udbytte, klasse DKK d</i>			x			x				x	x	x	
<i>Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d</i>			x			x				x	x	x	
Europa Indeks BNP KL													
<i>Europa Indeks BNP, klasse DKK d</i>			x							x	x	x	
<i>Europa Indeks BNP, klasse DKK W d</i>			x							x	x	x	
Europa Indeks KL													
<i>Europa Indeks, klasse DKK d</i>			x							x	x	x	
<i>Europa Indeks, klasse DKK W d</i>			x							x	x	x	
Europa KL													
<i>Europa, klasse DKK d</i>			x							x	x	x	
<i>Europa, klasse DKK W d</i>			x							x	x	x	
Europa Small Cap - Akkumulerende KL													
<i>Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK</i>			x			x				x	x	x	
<i>Europe Small Cap, klasse NOK</i>			x			x				x	x	x	

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
Europa Small Cap KL													
<i>Europa Small Cap, klasse DKK d</i>			x				x			x	x	x	
Fjernøsten Indeks KL													
<i>Fjernøsten Indeks, klasse DKK d</i>			x							x	x	x	x
Fjernøsten KL													
<i>Fjernøsten, klasse DKK d</i>			x							x	x	x	x
Fonde KL													
<i>Fonde, klasse DKK d</i>	x	x	x	x	x						x		
<i>Fonde, klasse DKK W d</i>	x	x	x	x	x						x		
Global Højt Udbytte KL													
<i>Global Højt Udbytte, klasse DKK d</i>			x				x				x	x	x
<i>Global Højt Udbytte, klasse DKK W d</i>			x				x				x	x	x
Global Indeks - Akkumulerende KL													
<i>Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h</i>			x								x	x	x
<i>Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>			x								x	x	x
Global Indeks KL													
<i>Global Indeks, klasse DKK d</i>			x								x	x	x
<i>Global Indeks, klasse DKK W d</i>			x								x	x	x
Global Plus KL			x							x	x	x	x
Global StockPicking - Akkumulerende KL													
<i>Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK</i>			x							x	x	x	x

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
<i>Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W</i>			x						x	x	x	x	
<i>Global StockPicking, klasse NOK</i>			x						x	x	x	x	
<i>Global StockPicking, osuuslaji EUR</i>			x						x	x	x	x	
Global StockPicking KL													
<i>Global StockPicking, klasse DKK d</i>			x						x	x	x	x	
<i>Global StockPicking, klasse DKK W d</i>			x						x	x	x	x	
Global StockPicking 2 KL			x						x	x	x	x	
Globale High Yield- obligationer - Akkumulerende KL													
<i>Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h</i>		x	x	x	x	x					x		x
<i>Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h</i>		x	x	x	x	x					x		x
<i>Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h</i>		x	x	x	x	x					x		x
<i>Global High Yield Obligasjon, klasse, NOK h</i>		x	x	x	x	x					x		x
<i>Globala High Yield-obligationer, klass SEK h</i>		x	x	x	x	x					x		x
<i>Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h</i>		x	x	x	x	x					x		x
Globale High Yield-Obligationer KL													
<i>Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h</i>		x	x	x	x	x					x		x
<i>Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h</i>		x	x	x	x	x					x		x
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL													
<i>Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h</i>		x	x	x	x								x
<i>Globala Realräntor, klass SEK h</i>		x	x	x	x								x

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
<i>Globala Realräntor, klass SEK W h</i>		x	x	x	x								x
<i>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h</i>		x	x	x	x								x
<i>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>		x	x	x	x								x
<i>Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h</i>		x	x	x	x								x
Globale Lange Indeksobligationer KL													
<i>Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h</i>		x	x	x	x								x
<i>Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h</i>		x	x	x	x								x
Globale Mellemlange Indeksobligationer KL													
<i>Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h</i>		x	x	x	x								x
<i>Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h</i>		x	x	x	x								x
Globale Virksomhedsobligationer KL													
<i>Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h</i>		x	x	x	x							x	x
<i>Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h</i>		x	x	x	x							x	x
Globale Obligationsmarkeder KL		x	x	x	x						x	x	x
Horisont 20 - Akkumulerende KL													
<i>Horisont 20, klasse NOK</i>		x	x	x	x	x					x	x	x
<i>Horisont 20, klasse NOK I</i>		x	x	x	x	x					x	x	x
Horisont 35 - Akkumulerende KL													
<i>Horisont 35, klasse NOK</i>		x	x	x	x	x					x	x	x
<i>Horisont 35, klasse NOK I</i>		x	x	x	x	x					x	x	x

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. investeringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
Horisont 50 - Akkumulerende KL													
<i>Horisont 50, klasse NOK</i>	x	x	x	x	x				x	x	x	x	
<i>Horisont 50, klasse NOK I</i>	x	x	x	x	x				x	x	x	x	
Horisont 65 - Akkumulerende KL													
<i>Horisont 65, klasse NOK</i>	x	x	x	x	x				x	x	x	x	
<i>Horisont 65, klasse NOK I</i>	x	x	x	x	x				x	x	x	x	
Horisont 80 - Akkumulerende KL													
<i>Horisont 80, klasse NOK</i>	x	x	x	x	x				x	x	x	x	
<i>Horisont 80, klasse NOK I</i>	x	x	x	x	x				x	x	x	x	
Horisont 100 - Akkumulerende KL													
<i>Horisont 100, klasse NOK</i>			x						x	x	x	x	
<i>Horisont 100, klasse NOK I</i>			x						x	x	x	x	
Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL													
<i>Horisont Pension 2020 - klass SEK</i>	x	x	x	x	x				x	x	x	x	
Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL													
<i>Horisont Pension 2030, klass SEK</i>	x	x	x	x	x				x	x	x	x	
Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL													
<i>Horisont Pension 2040, klass SEK</i>	x	x	x	x	x				x	x	x	x	
Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL													
<i>Horisont Rente Konservativ, klasse NOK</i>	x	x	x	x	x					x		x	
<i>Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I</i>	x	x	x	x	x								x

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. investeringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
<i>Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W</i>	x	x	x	x	x	x					x		x
Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL													
<i>Horisont Rente Offensiv, klasse NOK</i>	x	x	x	x	x	x							x
<i>Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I</i>	x	x	x	x	x	x					x		x
Horisont Rente Pluss - Akkumulerende KL													
<i>Horisont Rente Pluss, klasse NOK</i>	x	x	x	x	x						x		x
<i>Horisont Rente Pluss, klasse NOK I</i>		x	x	x	x						x		x
<i>Horisont Rente Pluss, klasse NOK W</i>		x	x	x	x						x		x
Japan KL													
<i>Japan, klasse DKK d</i>	x		x								x	x	x
<i>Japan, klasse DKK W d</i>	x		x								x	x	x
Kina KL													
<i>Kina, klasse DKK d</i>	x		x							x	x	x	x
KlimaTrends KL			x						x		x	x	x
Latinamerika - Akkumulerende KL													
<i>Latinamerika, klasse NOK</i>			x							x	x	x	x
<i>Latinamerika, klass SEK</i>			x							x	x	x	x
Latinamerika KL													
<i>Latinamerika, klasse DKK d</i>			x							x	x	x	x
Mix - Akkumulerende KL		x	x	x	x	x				x	x	x	x
Mix Defensiv - Akkumulerende KL		x	x	x	x	x				x	x	x	x

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
Mix Obligationer - Akkumulerende KL													
<i>Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>	x	x	x	x						x	x		x
Mix Obligationer KL	x	x	x	x						x	x		
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	x	x	x	x	x					x	x	x	x
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	x	x	x	x	x					x	x	x	x
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL													
<i>Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h</i>	x	x	x	x							x		x
<i>Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h</i>	x	x	x	x							x		x
<i>Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h</i>	x	x	x	x							x		x
<i>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h</i>	x	x	x	x							x		x
<i>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h</i>	x	x	x	x							x		x
<i>Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h</i>	x	x	x	x							x		x
Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL													
<i>Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK</i>	x	x	x	x	x						x		
<i>Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I</i>	x	x	x	x	x						x		
Nye Markeder - Akkumulerende KL													
<i>Global Emerging Markets, klasse NOK</i>			x							x	x	x	x
<i>Global Emerging Markets, osuuslaji EUR</i>			x							x	x	x	x
<i>Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK</i>			x							x	x	x	x
<i>Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W</i>			x							x	x	x	x

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationsmarkedsrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
Nye Markeder KL													
<i>Nye Markeder, klasse DKK d</i>			x							x	x	x	x
<i>Nye Markeder, klasse DKK W d</i>			x							x	x	x	x
Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL													
<i>Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h</i>	x	x	x	x						x	x		x
Nye Markeder Obligationer KL													
<i>Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h</i>	x	x	x	x						x	x		x
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL													
<i>Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W</i>	x	x	x	x						x	x		x
<i>Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK</i>	x	x	x	x						x	x		x

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationmarkedrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klasse SEK W	x	x	x	x						x	x		x
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL													
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	x	x	x	x						x	x		x
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	x	x	x	x						x	x		x
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL													
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK		x				x				x	x	x	x
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK		x				x				x	x	x	x
Nye Markeder Small Cap KL													
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d		x				x				x	x	x	x
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d		x				x				x	x	x	x
Teknologi Indeks KL		x						x		x	x	x	
Tyskland KL													
Tyskland, klasse DKK d	x	x								x	x	x	
Tyskland, klasse DKK W d	x	x								x	x	x	
USA - Akkumulerende KL													
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	x	x					x			x	x	x	
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	x	x					x			x	x	x	
USA, klasse SEK	x	x					x			x	x	x	
USA, klasse SEK W	x	x					x			x	x	x	
USA, klasse NOK	x	x					x			x	x	x	
USA, klasse NOK W	x	x					x			x	x	x	

Afdeling/andelsklasse	Enkeltlandsrisiko	Kreditrisiko	Modpartsrisiko	Obligationmarkedrisiko	Renterisiko	Risiko for manglende betaling	Risiko ved investeringsstilen	Risiko vedr. iinvesteringsmodel	Risiko vedr. investeringsområdet	Risiko vedr. nye markeder/emerging markets	Risiko vedr. selskabsspecifikke forhold	Risiko vedr. udsving på aktiemarkedet	Valutarisiko
USA KL													
USA, klasse DKK d	x		x							x			x x x
USA, klasse DKK W d	x		x							x			x x x
Østeuropa ex Rusland KL													
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d			x								x	x	x x x
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d			x								x	x	x x x
Østeuropa KL													
Østeuropa, klasse DKK d			x								x	x	x x x

Nedenfor forklares de enkelte risikofaktorer

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

Enkeltlanderisiko

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

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper - statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, virksomhedsobligationer, kreditobligationer osv. - er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle

værdier, om udsteder får forringet sin kreditrating, og/eller hvorvidt udstederen vil være i stand til at honorere sine betalingsforpligtelser.

Modpartsrisiko

Der kan være tilfælde, hvor afdelingens/andelsklassens depotbank ikke kan gennemføre eller afvikle handler i de underliggende værdipapirer som aftalt. Dette omfatter, men er ikke begrænset til, handler, hvor modparten ikke lever op til de aftalte handelsbetingelser, eller hvis modparten på anden vis forsømmer sine forpligtelser. 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 bl.a. inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i bl.a. obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker bl.a. andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Risiko for manglende betaling

Hovedparten af de obligationer, der investeres i, har en rating i kategorien "speculative grade" (lavere end BBB-/Baa3). Grundlæggende er obligationsinvesteringer i denne kategori forbundet med en reel risiko for, at udstederen ikke vil være i stand til at honorere sine betalingsforpligtelser. Der

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

Risiko vedrørende investeringsstilen

Hvis afdelingen/andelsklassen følger en bestemt investeringsstil kan dette i perioder give et lavere afkast. Det kan eksempelvis være tilfældet hvis afdelingen/andelsklassen 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 investeringsmodel

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

Risiko vedrørende investeringsområdet

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

Risiko vedrørende nye markeder/emerging markets

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

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 tvangssalg blive nødvendigt 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 bl.a. være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold samt som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Valutarisiko

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

Omkostninger

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

Årlige omkostninger i procent, der forkortet hedder ÅOP-tallet, samler de to første omkostningstyper ved at spare op i forening i ét tal, som fremgår af nøgletalsskemaet under hvert enkelt afdelingsregnskab. Hertil kommer Latinamerika KLinvestors 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 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-beviser. F.eks. betyder en omkostningssats på 1,35 pct. i afdelingen *Danmark, klasse DKK d*, at en investor, som ejede beviser, der i løbet af 2018 havde en gennemsnitlig kursværdi på 100.000 kroner, dækkede 1.350 kroner af administrationen i afdelingen.

I »Foreningens væsentligste aftaler« under fælles noter bagest i årsrapporten beskriver vi aftaleforholdene pr. 31. december 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	Maksimale vedtægtsmæssig omk. i pct.
Bioteknologi Indeks KL				
Bioteknologi Indeks KL	0,50	0,50	0,50	2,00
Danmark - Akkumulerende KL				
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	1,35	1,35	1,35	1,50
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	0,86	0,86	0,86	1,50
Danmark Fokus KL				
Danmark Fokus, klasse DKK d	1,60	1,60	1,60	2,00
Danmark Fokus, klasse DKK W d	1,01	1,01	1,01	2,00
Danmark Indeks KL				
Danmark Indeks, klasse DKK d	0,40	0,40	0,40	1,00
Danmark Indeks, klasse DKK W d	0,30	0,30	0,30	1,00
Danmark Indeks Small Cap KL				
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	0,40	0,40	0,40	1,00
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	0,30	0,31	0,30	1,00
Danmark KL				
Danmark, klasse DKK d	1,35	1,35	1,35	1,50
Danmark, klasse DKK W d	0,86	0,86	0,86	1,50
Dannebrog Mellemlange Obligationer KL				
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,59	0,59	0,59	1,00
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,40	0,40	0,40	1,00
Danske Indeksobligationer KL				
Danske Indeksobligationer KL	0,56	0,56	0,56	1,00
Danske Korte Obligationer KL				
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	0,38	0,38	0,31	1,00
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,28	0,28	0,23	1,00
Danske Lange Obligationer KL				
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	0,60	0,60	0,60	1,00

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimale vedtægtsmæssig omk. i pct.
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	0,41	0,41	0,41	1,00
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL				
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	1,14	1,14	1,14	1,50
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	1,14	1,14	1,14	1,50
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,76	0,76	0,76	1,50
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	1,14	1,14	1,14	1,50
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	0,76	0,76	0,76	1,50
Euro High Yield-Obligationer KL				
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	1,14	1,14	1,14	1,50
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	0,76	0,76	0,76	1,50
Euro Investment Grade-Obligationer KL				
Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h	0,57	0,57	0,57	1,50
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	0,84	0,84	0,84	1,50
Europa - Akkumulerende KL				
Europa - Akkumulerende, klasse DKK h	1,49	1,49	1,49	2,00
Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,96	0,96	0,96	2,00
Europa 2 - Akkumulerende KL				
Europa 2 - Akkumulerende KL	1,49	1,49	1,49	2,00
Europa 2 KL				
Europa 2 KL	1,49	1,49	1,49	2,00
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL				
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK	1,60	1,60	1,60	2,00
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W	1,03	1,03	1,03	2,00
Europe High Dividend, klasse NOK	1,69	1,69	1,69	2,00
Europa Højt Udbytte KL				
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	1,60	1,60	1,60	2,00

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	1,03	1,03	1,03	2,00
Europa Indeks BNP KL				
Europa Indeks BNP, klasse DKK d	0,45	0,45	0,45	1,00
Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	0,35	0,35	0,35	2,00
Europa Indeks KL				
Europa Indeks, klasse DKK d	0,45	0,45	0,45	1,00
Europa Indeks, klasse DKK W d	0,35	0,35	0,35	1,00
Europa KL				
Europa, klasse DKK d	1,49	1,49	1,49	2,00
Europa, klasse DKK W d	0,96	0,96	0,96	2,00
Europa Small Cap - Akkumulerende KL				
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	1,64	1,64	1,64	2,00
Europe Small Cap, klasse NOK	1,69	1,69	1,69	2,00
Europa Small Cap KL				
Europa Small Cap, klasse DKK d	1,64	1,64	1,64	2,00
Fjernøsten Indeks KL				
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	0,50	0,50	0,50	1,00
Fjernøsten KL				
Fjernøsten, klasse DKK d	1,71	1,71	1,71	2,00
Fonde KL				
Fonde, klasse DKK d	0,55	0,55	0,55	1,00
Fonde, klasse DKK W d	0,38	0,38	0,38	1,00
Global Højt Udbytte KL				
Global Højt Udbytte, klasse DKK d	1,64	1,64	1,64	2,00
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	1,05	1,05	1,05	2,00
Global Indeks - Akkumulerende KL				
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	0,45	0,45	0,45	1,00

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,35	0,35	0,35	1,00
Global Indeks KL				
Global Indeks, klasse DKK d	0,45	0,45	0,45	1,00
Global Indeks, klasse DKK W d	0,35	0,35	0,35	1,00
Global Plus KL				
Global Plus KL	1,64	1,64	1,64	2,00
Global StockPicking - Akkumulerende KL				
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK	1,59	1,59	1,59	2,00
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W	1,02	1,02	1,02	2,00
Global StockPicking, klasse NOK	1,69	1,69	1,69	2,00
Global StockPicking, osuuslaji EUR	1,69	1,69	1,69	2,00
Global StockPicking 2 KL				
Global StockPicking 2 KL	1,59	1,59	1,59	2,00
Global StockPicking KL				
Global StockPicking, klasse DKK d	1,59	1,59	1,59	2,00
Global StockPicking, klasse DKK W d	1,02	1,02	1,02	2,00
Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL				
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	1,19	1,19	1,19	1,50
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h	0,78	0,78	0,78	1,50
Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	1,19	0,78	0,78	1,50
Global High Yield Obligation, klasse NOK h	1,24	1,19	1,19	1,50
Global High Yield-obligationer, klass SEK h	1,24	1,19	1,19	1,50
Global High Yield-obligationer, klass SEK W h	0,76	0,78	0,78	1,50
Globale High Yield-Obligationer KL				
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	1,25	1,25	1,19	1,50
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	0,82	0,82	0,82	1,50
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende				

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
KL				
Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	0,69	0,69	0,69	2,00
Globala Realräntor, klass SEK h	0,69	0,69	0,69	2,00
Globala Realräntor, klass SEK W h	0,49	0,49	0,49	2,00
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	0,74	0,74	0,74	2,00
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,51	0,51	0,51	2,00
Reaalikorko Maaailma, osuuslaji EUR h	0,69	0,69	0,69	2,00
Globale Lange Indeksobligationer KL				
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	0,74	0,74	0,74	2,00
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	0,51	0,51	0,51	2,00
Globale Mellemlange Indeksobligationer KL				
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	0,74	0,74	0,74	2,00
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	0,51	0,51	0,51	2,00
Globale Obligationsmarkeder KL				
Globale Obligationsmarkeder KL	1,04	1,04	1,04	1,50
Globale Virksomhedsobligationer KL				
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	0,99	0,99	0,99	1,50
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	0,66	0,66	0,66	1,50
Horisont 100 - Akkumulerende KL				
Horisont 100, klasse NOK	1,80	1,80	1,80	2,50
Horisont 100, klasse NOK I	1,50	1,50	1,50	2,50
Horisont 20 - Akkumulerende KL				
Horisont 20, klasse NOK	0,90	0,90	0,90	1,50
Horisont 20, klasse NOK I	0,70	0,70	0,70	1,50
Horisont 35 - Akkumulerende KL				
Horisont 35, klasse NOK	1,10	1,10	1,10	1,50

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
Horisont 35, klasse NOK I	0,90	0,90	0,90	1,50
Horisont 50 - Akkumulerende KL				
Horisont 50, klasse NOK	1,25	1,25	1,25	1,50
Horisont 50, klasse NOK I	1,10	1,10	1,10	1,50
Horisont 65 - Akkumulerende KL				
Horisont 65, klasse NOK	1,40	1,40	1,40	2,00
Horisont 65, klasse NOK I	1,25	1,25	1,25	2,00
Horisont 80 - Akkumulerende KL				
Horisont 80, klasse NOK	1,55	1,55	1,55	2,00
Horisont 80, klasse NOK I	1,45	1,45	1,45	2,00
Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL				
Horisont Pension 2020, klass SEK	1,18	1,18	1,18	2,00
Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL				
Horisont Pension 2030, klass SEK	1,38	1,38	1,38	2,00
Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL				
Horisont Pension 2040, klass SEK	1,38	1,38	1,38	2,00
Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL				
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	0,35	0,35	0,35	1,00
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	0,50	0,50	0,50	1,00
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	0,27	0,27	0,27	1,00
Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL				
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	0,50	0,50	0,50	1,00
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	0,60	0,60	0,60	1,00
Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL				
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	0,74	0,74	0,74	1,00
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	0,50	0,50	0,50	1,00
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	0,37	0,37	0,37	1,00

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
Japan KL				
Japan, klasse DKK d	1,54	1,54	1,54	2,00
Japan, klasse DKK W d	0,99	0,99	0,99	2,00
Kina KL				
Kina, klasse DKK d	1,59	1,59	1,59	2,00
KlimaTrends KL				
KlimaTrends KL	1,64	1,64	1,64	2,00
Latinamerika - Akkumulerende KL				
Latinamerika, klass SEK	1,69	1,70	1,69	2,00
Latinamerika, klasse NOK	1,69	1,70	1,69	2,00
Latinamerika KL				
Latinamerika, klasse DKK d	1,72	1,74	1,72	2,00
Mix - Akkumulerende KL				
Mix - Akkumulerende KL	1,14	1,14	1,14	2,00
Mix Defensiv - Akkumulerende KL				
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	1,05	1,05	1,05	2,00
Mix Obligationer - Akkumulerende KL				
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	0,80	0,80	0,80	2,00
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,53	0,53	0,53	2,00
Mix Obligationer KL				
Mix Obligationer KL	0,80	0,80	0,80	1,50
Mix Offensiv - Akkumulerende KL				
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	1,29	1,29	1,29	2,00
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL				
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	1,38	1,38	1,38	2,00
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL				
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	0,89	0,89	0,89	1,50

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	0,89	0,89	0,89	1,50
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	0,64	0,64	0,64	1,50
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h	0,98	0,98	0,98	1,50
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,64	0,64	0,64	1,50
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	0,89	0,89	0,89	1,50
Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL				
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	0,43	0,43	0,43	1,00
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	0,15	0,15	0,15	1,00
Nye Markeder - Akkumulerende KL				
Global Emerging Markets, klasse NOK	1,92	1,93	1,92	2,00
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	1,92	1,94	1,92	2,00
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	1,70	1,70	1,69	2,00
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	1,08	1,09	1,08	2,00
Nye Markeder KL				
Nye Markeder, klasse DKK d	1,70	1,71	1,69	2,00
Nye Markeder, klasse DKK W d	1,08	1,09	1,08	2,00
Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL				
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	1,04	1,04	1,04	1,50
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	0,75	0,72	0,75	1,50
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	0,69	0,75	0,75	1,50
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	1,09	1,09	1,09	1,50
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	1,09	1,09	1,09	1,50
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	0,75	0,75	0,75	1,50
Nye Markeder Obligationer KL				
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	1,14	1,14	1,14	1,50
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	0,75	0,75	0,75	1,50

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimalt vedtægtsmæssig omk. i pct.
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL				
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	0,79	0,79	0,79	2,00
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	1,24	1,24	1,24	2,00
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	1,21	1,21	1,21	2,00
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	1,24	1,24	1,24	2,00
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	0,79	0,79	0,79	2,00
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	1,24	1,24	1,24	2,00
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK W	1,24	1,10	0,79	2,00
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL				
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	1,21	1,21	1,21	2,00
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	0,79	0,79	0,79	2,00
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL				
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	1,92	1,93	1,92	2,50
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	1,74	1,75	1,74	2,50
Nye Markeder Small Cap KL				
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	1,74	1,74	1,74	2,00
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	1,11	1,11	1,11	2,00
Teknologi Indeks KL				
Teknologi Indeks KL	0,50	0,50	0,50	2,00
Tyskland KL				
Tyskland, klasse DKK d	1,69	1,69	1,69	2,00
Tyskland, klasse DKK W d	1,08	1,08	1,08	2,00
USA - Akkumulerende KL				
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	0,60	0,60	0,60	2,00
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	0,43	0,43	0,43	2,00
USA, klass SEK	1,49	0,60	0,60	2,00

Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimalt vedtægtsmæssig omk. i pct.
USA, klass SEK W	0,43	0,43	0,43	2,00
USA, klasse NOK	1,49	0,60	0,60	2,00
USA, klasse NOK W	0,74	0,43	0,43	2,00
USA KL				
USA, klasse DKK d	0,60	0,60	0,60	2,00
USA, klasse DKK W d	1,45	0,43	0,43	2,00
Østeuropa ex Rusland KL				
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	1,69	1,69	1,69	2,00
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d	1,08	1,08	1,08	2,00
Østeuropa KL				
Østeuropa, klasse DKK d	1,76	1,77	1,68	2,00

Fund governance

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

Se fund governance-politikken på vores hjemmeside under:
"https://www.danskeinvest.dk/w/show_pages.download_policies?p_nld=75&p_nfundgroup=75"

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 Invests andel heraf udgjorde i 2018 1.198.763 kroner mod 1.177.653 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 Hølse
Næstformand



Lars Fournais



Birgitte Brinch Madsen



Jens Peter Toft

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Danske Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Danske Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 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 for 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

Bioteknologi Indeks KL

Investerer indeksbaseret i aktier og har som formål ved sammensætningen af porteføljen at følge udviklingen i et bioteknologiaktieindeks. 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
Bioteknologi Indeks KL	23-05-2000	DKK	4,71	5,25	-0,54

Afdeling / Klasse	Evaluering
Bioteknologi Indeks KL	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil

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

Branchefordeling

Bioteknologi	79,6%
Biovidenskabernes Værktøjer & Servicesydelser	17,6%
Medicinalindustri	2,6%
Øvrige inkl. likvide	0,2%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,03
Sharpe Ratio (benchm.)	0,06
Standardafvigelse	26,97
Standardafvigelse (benchm.)	27,05
Tracking error	0,55
Information Ratio	-1,72
Active share	0,23

Bioteknologi 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 selskaber, der forsker inden for bioteknologi eller understøtter den, anvender bioteknologiske metoder eller fremstiller eller markedsfører bioteknologiske, farmaceutiske eller medicinske produkter har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på denne type aktier.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

Markedet

Biotekmarkedet så en moderat positiv udvikling i 2018. Året bar præg af mange positive produktnyheder, samt opkøb af selskaber, der indgik i benchmarket. Året har været præget af rekord mange produkt godkendelser, og der har været ro omkring debatten af den frie prisdannelse på medicinmarkedet. Makroøkonomisk usikkerhed har dog generelt mindsket efterspørgslen af biotek-aktier.

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.

Bioteknologi Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	31	15
2	Renteudgifter	-17	-12
3	Udbytter	2.526	6.040
	Renter og udbytter i alt	2.539	6.043
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	46.267	158.731
	Valutakonti	-325	-576
	Øvrige aktiver/passiver	3	-15
5	Handelsomkostninger	-165	-227
	Kursgevinster og -tab i alt	45.780	157.912
6	Andre indtægter	0	5
	Indtægter i alt	48.319	163.961
7	Administrationsomkostninger	-4.269	-7.379
	Resultat før skat	44.050	156.582
8	Skat	-405	-494
	Årets nettoresultat	43.645	156.088
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	158.840	98.265
	Overført til udlodning næste år	82	387
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	158.922	98.652
	Overført til formuen	-115.277	57.436
	Disponeret i alt	43.645	156.088

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.182	3.006
	Likvide midler i alt	2.182	3.006
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	770.641	962.944
	Kapitalandele i alt	770.641	962.944
	Andre aktiver		
	Aktuelle skatteaktiver	52	49
	Andre aktiver i alt	52	49
	Aktiver i alt	772.875	965.999
	Passiver		
10	Investorenes formue	771.989	965.783
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	179	216
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	706	0
	Anden gæld i alt	885	216
	Passiver i alt	772.875	965.999

Bioteknologi Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	4,71	20,23	-18,79	20,92	67,01
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	5,25	20,77	-17,27	23,80	67,73
Sharpe Ratio i DKK	0,03	0,19	0,53	1,51	1,96
Indre værdi [DKK pr. andel]	180,80	190,67	158,59	261,31	263,03
Nettoreultat [t.DKK]	43.645	156.088	-229.649	210.507	326.955
Udbytte [DKK pr. andel]	37,20	19,40	-	53,70	62,10
Administrationsomkostninger [pct.]	0,50	0,80	1,12	1,11	1,11
AOP	0,55	0,89	1,21	1,20	1,41
Indirekte handelsomkostninger	0,06	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,45	0,34	0,40	0,36	0,71
Investorerne formue [t.DKK]	771.989	965.783	762.350	1.250.932	935.276
Antal andele	4.269.887	5.065.227	4.807.026	4.787.203	3.555.715
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		15
Renteindtægter i alt	31	15

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	17	12
Renteudgifter i alt	17	12

3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.526	6.040
Udbytter i alt	2.526	6.040

4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.267	158.731
Valutakonti	-325	-576
Øvrige aktiver/passiver	3	-15
Handelsomkostninger	-165	-227
Kursgevinster og -tab i alt	45.780	157.912

5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-251	-391
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	86	164
Handelsomkostninger i alt	-165	-227

6. Andre indtægter		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	5
Andre indtægter i alt	0	5

	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	28	0	31	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	2.714	0	5.814	0
Fast administrationshonorar	1.527	0	1.534	0
I alt opdeltede adm.omk.	4.269	0	7.379	0
Administrationsomkostninger i alt		4.269		7.379

	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	405	494
Skat i alt	405	494

9. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	2.539	6.043
Ikke refunderbar udbytteskat	-405	-494
Regulering vedr. udbytteskat	0	84
Kursgevinst til udlodning	167.867	100.294
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-7.181	112
Udlodning overført fra sidste år	387	0
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	163.207	106.039
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.269	-7.379
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-16	-8
I alt til rådighed for udlodning, brutto	158.922	98.652
I alt til rådighed for udlodning, netto	158.922	98.652

Bioteknologi 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	5.065.227	965.783	4.807.026	762.350
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-98.265	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	6.515	0	0
Emissioner i året	621.147	125.224	1.375.238	249.609
Indløsninger i året	-1.416.487	-271.170	-1.117.037	-202.771
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	258	0	508
Foreslået udlodning	0	158.840	0	98.265
Overførsel af periodens resultat	0	-115.277	0	57.436
Overført til udlodning næste år	0	82	0	387
Investorerne formue i alt	4.269.887	771.989	5.065.227	965.783

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

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

Danmark - Akkumulerende KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	21-11-2002	DKK	-10,12	-7,83	-2,28
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	-9,68	-7,83	-1,85

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

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

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

Markedet

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. De små og mellemstore selskaber kom bedre igennem 2018 end de store C25-selskaber med et negativt afkast på 7,8 pct. mens de små og mellemstore selskaber gav negativ afkast på 2,0 pct.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i 2018 positive bidrag fra IT- og føde-/drikkevaresektoren. Omvendt havde afdelingen negative bidrag fra medikouddstyr-, transport-, farma- og detailsektorerne. På selskabsniveau var overvægte i særligt Royal Unibrew, SimCorp, GN Store Nord, Netcompany samt undervægte i Novozymes og

Sydbank medvirkende til positive afkastbidrag i forhold til afdelingens benchmark. På negativsiden trak undervægte i Ørsted samt overvægte i B&O, FLS, Pandora og A. P. Møller-Mærsk dog mere ned.

Forventninger og usikre faktorer

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 beskeden forventet indtjeningsfremgang for de danske selskaber på bare 3 pct. betyder det, at vi venter beskudne, 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.

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.

Danmark - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-274	-170
2	Udbytter	36.457	61.507
	Renter og udbytter i alt	36.182	61.337
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-169.547	214.450
4	Handelsomkostninger	-637	-485
	Kursgevinster og -tab i alt	-170.184	213.966
5	Andre indtægter	0	30
	Indtægter i alt	-134.002	275.333
6	Administrationsomkostninger	-19.893	-23.560
	Resultat før skat	-153.895	251.773
7	Skat	-5.471	-5.731
	Årets nettoresultat	-159.366	246.042
	Overført til formuen	-159.366	246.042
	Disponeret i alt	-159.366	246.042

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	61.602	50.726
	Likvide midler i alt	61.602	50.726
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.335.600	1.521.136
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37.578	77.851
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	357	357
	Kapitalandele i alt	1.373.535	1.599.344
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.493
	Aktuelle skatteaktiver	37	31
	Andre aktiver i alt	37	2.524
	Aktiver i alt	1.435.173	1.652.594
	Passiver		
8	Investorenes formue	1.434.333	1.651.704
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	814	890
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	26	0
	Anden gæld i alt	840	890
	Passiver i alt	1.435.173	1.652.594

Danmark - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-159.366	246.042	-33.211	928.524	523.231
Omsætningshastighed [antal gange]	0,42	0,18	0,25	0,22	0,16
Investorerens formue [t.DKK]	1.434.333	1.651.704	2.475.908	3.384.435	2.631.303

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		170
Renteudgifter i alt	274	170

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	35.081	59.988
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.376	1.519
Udbytter i alt	36.457	61.507

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-168.931	218.832
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-762	-4.382
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	146	0
Handelsomkostninger	-637	-485
Kursgevinster og -tab i alt	-170.184	213.966

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-797	-1.269
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	160	785
Handelsomkostninger i alt	-637	-485

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Andre indtægter		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	30
Andre indtægter i alt	0	30

	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	10	0	13	0
Managementhonorar	17.910	0	21.559	0
Fast administrationshonorar	1.973	0	1.988	0
I alt opdelte adm.omk.	19.893	0	23.560	0
Administrationsomkostninger i alt	19.893	0	23.560	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	5.471	5.731
Skat i alt	5.471	5.731

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	2.296.498	1.651.704	3.907.878	2.475.908
Emissioner i året	200.168	142.837	589.549	429.158
Indløsninger i året	-281.404	-201.130	-2.200.929	-1.499.610
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	288	0	206
Overførsel af periodens resultat	0	-159.366	0	246.042
Investorerens formue i alt	2.215.262	1.434.333	2.296.498	1.651.704

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7	96,8
Finansielle instrumenter i alt	95,8	96,8
Øvrige aktiver og passiver	4,2	3,2
I alt	100,0	100,0

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

Danmark - Akkumulerende KL

	Danmark - Akkumulerende, klasse DKK		Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	
	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	-97.319	271.937	-42.153	-2.335
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-15.828	-21.462	-4.066	-2.098
Klassens resultat	-113.147	250.475	-46.219	-4.433
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7	96,8	95,7	96,8
Finansielle instrumenter i alt	95,8	96,8	95,8	96,8
Øvrige aktiver og passiver	4,2	3,2	4,2	3,2
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	1.256.730	2.475.908	394.975	0
Emissioner i året	8.374	11.731	134.463	417.427
Indløsninger i året	-146.060	-1.481.550	-55.070	-18.060
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	121	166	167	40
Overførsel af periodens resultat	-113.147	250.475	-46.219	-4.433
Investorenes formue ultimo	1.006.017	1.256.730	428.316	394.975
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.748.374	3.907.878	548.124	0
Emissioner i året	11.827	16.600	188.341	572.949
Indløsninger i året	-203.065	-2.176.104	-78.339	-24.825
Andele ultimo året	1.557.136	1.748.374	658.126	548.124

Danmark - Akkumulerende KL

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Sundhed 30,1%	Sharpe Ratio 0,05
Akkumulerende	Industri 26,5%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,31
Introduceret: November 2002	Finans 13,3%	Standardafvigelse 11,32
Risikoindikator [1-7]: 6	Forsyning 9,4%	Standardafvigelse (benchm.) 11,19
Benchmark: OMX Copenhagen Cap Net	Dagligvarer 8,4%	Tracking error 1,90
Fondskode: DK0016208515	Råvarer 7,2%	Information Ratio -1,57
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 2,8%	Active share 19,84
	Varige forbrugsgoder/service 2,3%	

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.]	-10,12	13,45	-0,27	36,38	23,76
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,83	16,65	3,22	30,83	17,22
Sharpe Ratio i DKK	0,05	1,14	1,36	2,55	2,33
Indre værdi [DKK pr. andel]	646,07	718,80	633,57	635,30	465,85
Nettoresultat [t.DKK]	-113.147	250.475	-33.211	928.524	523.231
Administrationsomkostninger [pct.]	1,35	1,35	1,35	1,30	1,25
ÅOP	1,42	1,46	1,46	1,47	1,52
Indirekte handelsomkostninger	0,06	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.006.017	1.256.730	2.475.908	3.384.435	2.631.303
Antal andele	1.557.136	1.748.374	3.907.878	5.327.266	5.648.444
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Sundhed 30,1%	Active share 19,84
Akkumulerende	Industri 26,5%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 13,3%	
Risikoindikator [1-7]: 6	Forsyning 9,4%	
Benchmark: OMX Copenhagen Cap Net	Dagligvarer 8,4%	
Fondskode: DK0060786051	Råvarer 7,2%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 2,8%	
	Varige forbrugsgoder/service 2,3%	

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.]	-9,68	13,74	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,83	16,65	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	650,81	720,59	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-46.219	-4.433	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,86	0,94	-	-	-
ÅOP	0,93	1,05	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,06	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	428.316	394.975	-	-	-
Antal andele	658.126	548.124	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Danmark Fokus KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark Fokus, klasse DKK d

Danmark Fokus, 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
Danmark Fokus, klasse DKK d	30-11-1998	DKK	-12,32	-7,50	-4,83
Danmark Fokus, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-11,81	-7,50	-4,31

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

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

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

Markedet

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. De små og mellemstore selskaber kom bedre igennem 2018 end de store C25-selskaber med et negativt afkast på 7,8 pct. mens de små og mellemstore selskaber gav negativ afkast på 2,0 pct.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i 2018 positive bidrag fra IT- og føde-/drikkevaresektoren. Omvendt havde afdelingen negative bidrag fra medikoudustyr-, bygge-, farma- og detailsektorerne. På selskabsniveau var overvægte i særligt Royal Unibrew, SimCorp, Netcompany, Tryg samt undervægte i Novozymes og Jyske Bank

medvirkende til positive afkastbidrag i forhold til afdelingens benchmark. På negativsiden trak undervægte i William Demant og Ørsted samt overvægte i B&O, FLS, Pandora og A. P. Møller-Mærsk dog mere ned.

Forventninger og usikre faktorer

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 beskeden forventet indtjeningsfremgang for de danske selskaber på bare 3 pct. betyder det, at vi venter beskudne, 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.

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.

Danmark Fokus KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-632	-511
2	Udbytter	74.980	159.446
	Renter og udbytter i alt	74.348	158.936
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-461.588	308.608
4	Handelsomkostninger	-1.758	-3.094
	Kursgevinster og -tab i alt	-463.346	305.514
5	Andre indtægter	0	30
	Indtægter i alt	-388.998	464.479
6	Administrationsomkostninger	-40.907	-52.485
	Resultat før skat	-429.905	411.995
7	Skat	-422	-358
	Årets nettoresultat	-430.327	411.637
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	161.853	586.088
	Overført til udlodning næste år	717	0
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	162.571	586.088
	Overført til formuen	-592.898	-174.452
	Disponeret i alt	-430.327	411.637

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	101.087	166.470
	Likvide midler i alt	101.087	166.470
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.905.086	3.559.431
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.532	190.797
	Kapitalandele i alt	2.931.618	3.750.228
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.327	29.422
	Aktuelle skatteaktiver	33	33
	Andre aktiver i alt	4.360	29.455
	Aktiver i alt	3.037.066	3.946.154
	Passiver		
9	Investorerens formue	3.033.582	3.944.209
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.610	1.945
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.874	0
	Anden gæld i alt	3.484	1.945
	Passiver i alt	3.037.066	3.946.154

Danmark Fokus KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-430.327	411.637	-52.293	1.073.073	385.767
Omsætningshastighed [antal gange]	0,53	0,32	0,31	0,27	0,34
Investorerens formue [t.DKK]	3.033.582	3.944.209	3.548.359	4.094.484	2.552.636

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	632	511
Renteudgifter i alt	632	511

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	71.908	156.991
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.072	2.455
Udbytter i alt	74.980	159.446

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-445.957	317.798
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-16.471	-9.191
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	840	0
Handelsomkostninger	-1.758	-3.094
Kursgevinster og -tab i alt	-463.346	305.514

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.477	-4.691
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	719	1.597
Handelsomkostninger i alt	-1.758	-3.094

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Andre indtægter		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	30
Andre indtægter i alt	0	30

	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	53	0	69	0
Managementonorar	36.517	0	48.150	0
Fast administrationsonorar	4.337	0	4.265	0
I alt opdelt adm.omk.	40.907	0	52.485	0
Administrationsomkostninger i alt	40.907	0	52.485	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	422	358
Skat i alt	422	358

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	74.348	158.936
Ikke refunderbar udbytteskat	-422	-358
Regulering vedr. udbytteskat	0	27
Kursgevinst til udlodning	140.173	461.107
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-12.708	20.270
Udlodning overført fra sidste år	0	260
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	201.391	640.242
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-40.907	-52.485
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2.087	-1.947
I alt til rådighed for udlodning, brutto	162.571	585.810
Frivillig udlodning	0	278
I alt til rådighed for udlodning, netto	162.571	586.088

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	11.169.614	3.944.209	9.788.782	3.548.359
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-586.088	0	-480.629
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-3.812	0	-5.374
Emissioner i året	2.331.638	693.965	10.933.097	3.934.876
Indløsninger i året	-1.984.321	-584.952	-9.552.265	-3.465.098
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	587	0	439
Foreslået udlodning	0	161.853	0	586.088
Overførsel af periodens resultat	0	-592.898	0	-174.452
Overført til udlodning næste år	0	717	0	0
Investorerens formue i alt	11.516.931	3.033.582	11.169.614	3.944.209

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	95,1
Finansielle instrumenter i alt	96,6	95,1
Øvrige akiver og passiver	3,4	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.

Danmark Fokus KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Danmark Fokus, klasse DKK d		Danmark Fokus, 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	-74.303	535.491	-315.117	-71.369
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-11.816	-32.179	-29.091	-20.305
Klassens resultat	-86.120	503.311	-344.207	-91.674
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	95,1	96,6	95,1
Finansielle instrumenter i alt	96,6	95,1	96,6	95,1
Øvrige aktiver og passiver	3,4	4,9	3,4	4,9
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	816.707	3.548.359	3.127.502	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-119.628	-480.629	-466.461	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-1.029	-5.374	-2.783	0
Emissioner i året	138.514	582.096	555.452	3.352.780
Indløsninger i året	-167.327	-3.331.227	-417.626	-133.871
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	147	172	440	267
Foreslået udlodning	27.934	119.628	133.919	466.461
Overførsel af periodens resultat	-114.096	383.684	-478.801	-558.135
Overført til udlodning næste år	42	0	675	0
Investorerens formue ultimo	581.266	816.707	2.452.316	3.127.502
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.318.363	9.788.782	8.851.251	0
Emissioner i året	464.542	1.706.778	1.867.096	9.226.319
Indløsninger i året	-565.898	-9.177.197	-1.418.423	-375.068
Andele ultimo året	2.217.007	2.318.363	9.299.924	8.851.251
	Danmark Fokus, klasse DKK d		Danmark Fokus, 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	14.246	33.760	60.102	125.175
Ikke refunderbar udbytteskat	-91	-82	-331	-276
Regulering vedr. udbytteskat	10	6	-10	21
Kursgevinst til udlodning	26.859	99.616	113.314	361.491
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-2.435	-517	-10.273	20.787
Udlodning overført fra sidste år	0	59	0	201
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	38.589	132.843	162.802	507.399
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.816	-13.171	-29.091	-39.313
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.204	-94	882	-1.853
I alt til rådighed for udlodning, brutto	27.977	119.577	134.594	466.233
Frivillig udlodning	0	50	0	228
I alt til rådighed for udlodning, netto	27.977	119.628	134.594	466.461

Danmark Fokus KL

Danmark Fokus, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Sundhed 29,8%	Sharpe Ratio -0,09
Udbyttebetalende	Industri 27,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,33
Introduceret: November 1998	Finans 10,9%	Standardafvigelse 11,58
Risikoindeks [1-7]: 6	Forsyning 9,8%	Standardafvigelse (benchm.) 11,19
Benchmark: OMXCAPGI All Share Index TR Gross	Dagligvarer 9,3%	Tracking error 2,30
Fondskode: DK0060244325	Råvarer 6,2%	Information Ratio -2,07
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 3,8%	Active share 24,29
	Varige forbrugsgoder/service 2,9%	

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.]	-12,32	11,72	-1,10	40,72	25,61
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,50	16,82	3,22	30,83	17,22
Sharpe Ratio i DKK	-0,09	1,13	1,43	2,73	2,42
Indre værdi [DKK pr. andel]	262,18	352,28	362,49	416,23	312,41
Nettoresultat [t.DKK]	-86.120	503.311	-52.293	1.073.073	385.767
Udbytte [DKK pr. andel]	12,60	51,60	49,10	47,60	21,60
Administrationsomkostninger [pct.]	1,60	1,60	1,61	1,58	1,55
AOP	1,68	1,72	1,72	1,73	1,88
Indirekte handelsomkostninger	0,09	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	581.266	816.707	3.548.359	4.094.484	2.552.636
Antal andele	2.217.007	2.318.363	9.788.782	9.837.184	8.170.670
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Danmark Fokus, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Sundhed 29,8%	Active share 24,29
Udbyttebetalende	Industri 27,3%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 10,9%	
Risikoindeks [1-7]: 6	Forsyning 9,8%	
Benchmark: OMXCAPGI All Share Index TR Gross	Dagligvarer 9,3%	
Fondskode: DK0060786218	Råvarer 6,2%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 3,8%	
	Varige forbrugsgoder/service 2,9%	

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.]	-11,81	12,06	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,50	16,82	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	263,69	353,34	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-344.207	-91.674	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	14,40	52,70	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,01	1,10	-	-	-
AOP	1,09	1,21	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,09	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	2.452.316	3.127.502	-	-	-
Antal andele	9.299.924	8.851.251	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Danmark Indeks KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark Indeks, klasse DKK d

Danmark Indeks, 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
Danmark Indeks, klasse DKK d	27-10-1985	DKK	-7,98	-7,50	-0,49
Danmark Indeks, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-7,89	-7,50	-0,39

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

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

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

Markedet

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. De små og mellemstore selskaber kom bedre igennem 2018 end de store C25-selskaber med et negativt afkast på 7,8 pct. mens de små og mellemstore selskaber gav negativ afkast på 2,0 pct.

Vurdering af resultatet

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

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 positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Danmark Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-27	-26
2	Udbytter	17.910	17.725
	Renter og udbytter i alt	17.883	17.699
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-90.393	85.493
4	Handelsomkostninger	-59	-144
	Kursgevinster og -tab i alt	-90.452	85.349
5	Andre indtægter	0	47
	Indtægter i alt	-72.568	103.095
6	Administrationsomkostninger	-3.076	-3.338
	Resultat før skat	-75.645	99.757
7	Skat	-88	-121
	Årets nettoresultat	-75.732	99.636
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	69.279	100.992
	Overført til udlodning næste år	198	55
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	69.477	101.047
	Overført til formuen	-145.209	-1.410
	Disponeret i alt	-75.732	99.636

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.313	1.507
	Likvide midler i alt	1.313	1.507
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	801.663	689.860
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.540	13.620
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.434	441
	Kapitalandele i alt	820.638	703.921
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.651
	Aktuelle skatteaktiver	3	2
	Andre aktiver i alt	3	2.653
	Aktiver i alt	821.954	708.081
	Passiver		
9	Investorenes formue	821.809	707.960
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	145	121
	Anden gæld i alt	145	121
	Passiver i alt	821.954	708.081

Danmark Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-75.732	99.636	16.043	205.093	104.241
Omsætningshastighed [antal gange]	0,09	0,09	0,25	0,12	0,09
Investorerens formue [t.DKK]	821.809	707.960	703.087	801.133	691.888

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	27	26
Renteudgifter i alt	27	26

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.354	17.186
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	556	539
Udbytter i alt	17.910	17.725

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-88.456	85.390
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-1.910	103
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-27	0
Handelsomkostninger	-59	-144
Kursgevinster og -tab i alt	-90.452	85.349

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-142	-232
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	83	88
Handelsomkostninger i alt	-59	-144

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Andre indtægter		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	47
Andre indtægter i alt	0	47

	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	13	0	17	0
Managementhonorar	2.021	0	2.497	0
Fast administrationshonorar	1.042	0	824	0
I alt opdeltede adm.omk.	3.076	0	3.338	0
Administrationsomkostninger i alt	3.076	0	3.338	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	88	121
Skat i alt	88	121

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	17.883	17.699
Ikke refunderbar udbytteskat	-88	-121
Regulering vedr. udbytteskat	-1	47
Kursgevinst til udlodning	38.168	82.964
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	16.932	3.580
Udlodning overført fra sidste år	55	292
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	72.949	104.460
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.076	-3.338
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-396	-75
I alt til rådighed for udlodning, brutto	69.477	101.047
I alt til rådighed for udlodning, netto	69.477	101.047

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	3.795.848	707.960	3.592.980	703.087
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-100.992	0	-130.784
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-886	0	218
Emissioner i året	1.931.316	309.469	694.281	126.497
Indløsninger i året	-116.698	-18.226	-491.413	-90.812
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	215	0	118
Foreslået udlodning	0	69.279	0	100.992
Overførsel af periodens resultat	0	-145.209	0	-1.410
Overført til udlodning næste år	0	198	0	55
Investorerens formue i alt	5.610.466	821.809	3.795.848	707.960

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,9	99,4
Øvrige akiver og passiver	0,1	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.

Danmark Indeks KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Danmark Indeks, klasse DKK d		Danmark Indeks, 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	-55.526	102.572	-17.130	403
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2.646	-3.261	-430	-77
Klassens resultat	-58.172	99.311	-17.560	326
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	99,4	99,7	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1	0,2	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,9	99,4	99,9	99,4
Øvrige akiver og passiver	0,1	0,6	0,1	0,6
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	666.773	703.087	41.187	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-95.098	-130.784	-5.893	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-886	218	0	0
Emissioner i året	123.603	82.797	185.866	43.700
Indløsninger i året	-12.566	-87.964	-5.660	-2.848
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	127	108	88	9
Foreslået udlodning	52.392	95.098	16.887	5.893
Overførsel af periodens resultat	-110.751	4.160	-34.458	-5.570
Overført til udlodning næste år	187	53	11	2
Investorerens formue ultimo	623.781	666.773	198.028	41.187
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	3.575.120	3.592.980	220.728	0
Emissioner i året	766.397	458.172	1.164.919	236.109
Indløsninger i året	-82.000	-476.032	-34.698	-15.381
Andele ultimo året	4.259.517	3.575.120	1.350.949	220.728

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Danmark Indeks, klasse DKK d		Danmark Indeks, 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	13.574	16.746	4.309	954
Ikke refunderbar udbytteskat	-81	-114	-6	-6
Regulering vedr. udbytteskat	14	44	-15	2
Kursgevinst til udlodning	28.971	78.504	9.197	4.460
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	12.845	2.930	4.087	649
Udlodning overført fra sidste år	53	276	2	15
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	55.375	98.386	17.574	6.075
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.646	-3.176	-430	-162
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-151	-58	-245	-17
I alt til rådighed for udlodning, brutto	52.579	95.151	16.898	5.896
I alt til rådighed for udlodning, netto	52.579	95.151	16.898	5.896

Danmark Indeks KL

Danmark Indeks, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Sundhed 30,8%	Sharpe Ratio 0,28
Udbyttebetalende	Industri 25,9%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,33
Introduceret: Oktober 1985	Finans 13,5%	Standardafvigelse 11,11
Risikoindeks [1-7]: 5	Forsyning 9,5%	Standardafvigelse (benchm.) 11,19
Benchmark: OMXCAPGI All Share Index TR Gross	Råvarer 8,3%	Tracking error 0,16
Fondskode: DK0010266238	Dagligvarer 7,1%	Information Ratio -3,88
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Varige forbrugsgoder/service 2,4%	Active share 0,57
	Informationsteknologi 1,8%	
	Ejendomsselskaber 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.]	-7,98	16,14	2,53	29,86	16,41
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,50	16,82	3,22	30,83	17,22
Sharpe Ratio i DKK	0,28	1,18	1,18	2,15	2,22
Indre værdi [DKK pr. andel]	146,44	186,50	195,68	228,86	193,47
Nettoresultat [t.DKK]	-58.172	99.311	16.043	205.093	104.241
Udbytte [DKK pr. andel]	12,30	26,60	36,40	37,30	21,70
Administrationsomkostninger [pct.]	0,40	0,49	0,59	0,57	0,56
AOP	0,44	0,55	0,67	0,65	0,83
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	623.781	666.773	703.087	801.133	691.888
Antal andele	4.259.517	3.575.120	3.592.980	3.500.544	3.576.163
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Danmark Indeks, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Sundhed 30,8%	Active share 0,57
Udbyttebetalende	Industri 25,9%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 13,5%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Forsyning 9,5%	
Benchmark: OMX Copenhagen Cap GI	Råvarer 8,3%	
Fondskode: DK0060786481	Dagligvarer 7,1%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Varige forbrugsgoder/service 2,4%	
	Informationsteknologi 1,8%	
	Ejendomsselskaber 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.]	-7,89	16,20	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,50	16,82	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	146,58	186,60	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-17.560	326	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	12,50	26,70	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,30	0,34	-	-	-
AOP	0,34	0,40	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	198.028	41.187	-	-	-
Antal andele	1.350.949	220.728	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Danmark Indeks Small Cap KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d

Danmark Indeks Small Cap, 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
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	28-04-1999	DKK	-2,66	-1,98	-0,69
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-2,57	-1,98	-0,59

Afdeling / Klasse	Evaluerings
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

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

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

Markedet

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. De små og mellemstore selskaber kom bedre igennem 2018 end de store C25-selskaber med et negativt afkast på 7,8 pct. mens de små og mellemstore selskaber gav negativ afkast på 2,0 pct.

Vurdering af resultatet

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

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 positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Danmark Indeks Small Cap KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-11	-5
2	Udbytter	7.146	7.742
	Renter og udbytter i alt	7.135	7.737
3	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-21.479	23.350
4	Handelsomkostninger	-94	-76
	Kursgevinster og -tab i alt	-21.572	23.274
5	Andre indtægter	0	55
	Indtægter i alt	-14.437	31.066
6	Administrationsomkostninger	-1.005	-833
	Resultat før skat	-15.443	30.233
7	Skat	-21	-124
	Årets nettoresultat	-15.464	30.109
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	41.139	18.823
	Overført til udlodning næste år	46	5
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	41.185	18.828
	Overført til formuen	-56.649	11.281
	Disponeret i alt	-15.464	30.109

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.181	1.814
	Likvide midler i alt	1.181	1.814
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	251.238	210.007
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.981	7.593
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.740	0
	Kapitalandele i alt	277.960	217.600
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9	1.862
	Aktuelle skatteaktiver	4	3
	Andre aktiver i alt	13	1.865
	Aktiver i alt	279.154	221.279
	Passiver		
9	Investoreernes formue	278.718	221.246
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	47	33
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	388	0
	Anden gæld i alt	435	33
	Passiver i alt	279.154	221.279

Danmark Indeks Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-15.464	30.109	10.000	52.644	2.486
Omsætningshastighed [antal gange]	0,41	0,22	0,80	0,09	0,42
Investorerens formue [t.DKK]	278.718	221.246	149.445	199.853	129.419

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	11	5
Renteudgifter i alt	11	5

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.016	7.166
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	129	576
Udbytter i alt	7.146	7.742

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-19.381	22.303
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-2.031	1.046
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-67	0
Handelsomkostninger	-94	-76
Kursgevinster og -tab i alt	-21.572	23.274

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-153	-120
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	60	44
Handelsomkostninger i alt	-94	-76

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Andre indtægter		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	55
Andre indtægter i alt	0	55

	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	15	0	19	0
Managementhonorar	630	0	595	0
Fast administrationshonorar	360	0	219	0
I alt opdelte adm.omk.	1.005	0	833	0
Administrationsomkostninger i alt	1.005	0	833	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	21	124
Skat i alt	21	124

	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	7.135	7.737
Ikke refunderbar udbytteskat	-21	-124
Regulering vedr. udbytteskat	-1	55
Kursgevinst til udlodning	29.701	9.007
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	5.504	3.114
Udlodning overført fra sidste år	5	23
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	42.322	19.810
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.005	-833
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-132	-152
I alt til rådighed for udlodning, brutto	41.185	18.825
Frivillig udlodning	0	3
I alt til rådighed for udlodning, netto	41.185	18.828

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	952.855	221.246	730.558	149.445
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-18.823	0	-8.109
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-1.490	0	-200
Emissioner i året	541.704	126.086	730.255	162.417
Indløsninger i året	-146.315	-33.171	-507.958	-112.541
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	334	0	126
Foreslået udlodning	0	41.139	0	18.823
Overførsel af periodens resultat	0	-56.649	0	11.281
Overført til udlodning næste år	0	46	0	5
Investorerens formue i alt	1.348.244	278.718	952.855	221.246

Danmark Indeks Small Cap KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	98,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,6	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,7	98,4
Øvrige aktiver og passiver	0,3	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.

Danmark Indeks Small Cap KL

	Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d		Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	
Klassens resultatposter i 1.000 DKK	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	-12.055	25.280	-2.404	5.662
Klassenspecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-645	-602	-360	-231
Klassens resultat	-12.700	24.678	-2.764	5.431

Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	98,4	99,1	98,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,6	0,0	0,6	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,7	98,4	99,7	98,4
Øvrige akiver og passiver	0,3	1,6	0,3	1,6
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	101.424	149.445	119.822	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-8.607	-8.109	-10.215	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-1.350	-200	-140	0
Emissioner i året	102.720	40.371	23.366	122.046
Indløsninger i året	-8.383	-104.841	-24.788	-7.700
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	231	80	103	45
Foreslået udlodning	25.500	8.607	15.640	10.215
Overførsel af periodens resultat	-38.237	16.070	-18.412	-4.790
Overført til udlodning næste år	37	0	9	5
Investorerens formue ultimo	173.335	101.424	105.384	119.822

Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	436.927	730.558	515.928	0
Emissioner i året	440.379	180.627	101.325	549.628
Indløsninger i året	-38.500	-474.258	-107.815	-33.700
Andele ultimo året	838.806	436.927	509.438	515.928

	Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d		Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	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	4.437	3.237	2.698	4.499
Ikke refunderbar udbytteskat	-11	-50	-10	-74
Regulering vedr. udbytteskat	-3	22	2	33
Kursgevinst til udlodning	18.471	3.673	11.230	5.333
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.423	2.192	2.081	922
Udlodning overført fra sidste år	0	9	5	14
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	26.317	9.084	16.005	10.727
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-645	-371	-360	-462
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-135	-108	3	-44
I alt til rådighed for udlodning, brutto	25.537	8.605	15.648	10.220
Frivillig udlodning	0	3	0	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	25.537	8.607	15.648	10.220

Danmark Indeks Small Cap KL

Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	Industri	37,4%	
Udbyttebetalende	Finans	28,2%	
Introduceret: April 1999	Dagligvarer	9,9%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Sundhed	9,0%	
Benchmark: OMXC ex OMXC20 (KFMX) Index TR Gross	Informationsteknologi	6,5%	
Fondskode: DK0060244242	Varige forbrugsgoder/service	3,5%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Ejendomsselskaber	3,0%	
	Råvarer	1,7%	
	Energi	0,6%	
	Øvrige	0,2%	
		Sharpe Ratio	0,56
		Sharpe Ratio (benchm.)	0,59
		Standardafvigelse	12,51
		Standardafvigelse (benchm.)	12,90
		Tracking error	1,67
		Information Ratio	-0,39
		Active share	12,61

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.]	-2,66	19,73	5,91	40,12	4,99
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,98	19,82	7,02	41,46	6,03
Sharpe Ratio i DKK	0,56	1,58	1,20	2,65	1,46
Indre værdi [DKK pr. andel]	206,64	232,13	204,56	193,15	137,84
Nettoreultat [t.DKK]	-12.700	24.678	10.000	52.644	2.486
Udbytte [DKK pr. andel]	30,40	19,70	11,10	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,40	0,52	0,62	0,59	0,56
AOP	0,51	0,62	0,82	0,72	0,96
Indirekte handelsomkostninger	0,10	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	173.335	101.424	149.445	199.853	129.419
Antal andele	838.806	436.927	730.558	1.034.701	938.880
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	Industri	37,4%	
Udbyttebetalende	Finans	28,2%	
Introduceret: Juni 2017	Dagligvarer	9,9%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Sundhed	9,0%	
Benchmark: OMXC ex OMXC20 (KFMX) Index TR Gross	Informationsteknologi	6,5%	
Fondskode: DK0060786564	Varige forbrugsgoder/service	3,5%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Ejendomsselskaber	3,0%	
	Råvarer	1,7%	
	Energi	0,6%	
	Øvrige	0,2%	
		Active share	12,61

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.]	-2,57	19,79	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,98	19,82	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	206,86	232,25	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	-2.764	5.431	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	30,70	19,80	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,31	0,36	-	-	-
AOP	0,41	0,46	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,10	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	105.384	119.822	-	-	-
Antal andele	509.438	515.928	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Danmark KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark, klasse DKK d

Danmark, 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
Danmark, klasse DKK d	14-12-1983	DKK	-9,89	-7,50	-2,39
Danmark, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-9,45	-7,50	-1,95

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

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

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

Markedet

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. De små og mellemstore selskaber kom bedre igennem 2018 end de store C25-selskaber med et negativt afkast på 7,8 pct. mens de små og mellemstore selskaber gav negativ afkast på 2,0 pct.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde i 2018 positive bidrag fra IT- og føde-/drikkevaresektoren. Omvendt havde afdelingen negative bidrag fra medikouddstyr-, transport-, farma- og detailsektorerne. På selskabsniveau var overvægte i særligt Royal Unibrew, SimCorp, GN Store Nord, Netcompany samt undervægte i Novozymes og

Sydbank medvirkende til positive afkastbidrag i forhold til afdelingens benchmark. På negativsiden trak undervægte i Ørsted samt overvægte i B&O, FLS, Pandora og A. P. Møller-Mærsk dog mere ned.

Forventninger og usikre faktorer

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 beskeden forventet indtjeningsfremgang for de danske selskaber på bare 3 pct. betyder det, at vi venter beskudne, 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.

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.

Danmark KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	0	10
2	Renteudgifter	-355	-281
3	Udbytter	37.709	71.855
	Renter og udbytter i alt	37.353	71.583
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-185.635	220.136
5	Handelsomkostninger	-776	-1.304
	Kursgevinster og -tab i alt	-186.411	218.832
6	Andre indtægter	0	26
	Indtægter i alt	-149.058	290.441
7	Administrationsomkostninger	-22.231	-27.394
	Resultat før skat	-171.290	263.046
8	Skat	-215	-248
	Årets nettoresultat	-171.504	262.798
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	237.311	380.109
	Overført til udlodning næste år	527	0
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	237.838	380.109
	Overført til formuen	-409.342	-117.311
	Disponeret i alt	-171.504	262.798

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	60.091	89.654
	Likvide midler i alt	60.091	89.654
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.372.357	1.884.864
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.603	97.924
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.029	1.029
	Kapitalandele i alt	1.411.990	1.983.817
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.389
	Aktuelle skatteaktiver	33	27
	Andre aktiver i alt	33	3.416
	Aktiver i alt	1.472.114	2.076.888
	Passiver		
10	Investoreernes formue	1.470.026	2.075.450
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	895	1.159
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	778	0
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	415	279
	Anden gæld i alt	2.088	1.438
	Passiver i alt	1.472.114	2.076.888

Danmark KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-171.504	262.798	-18.341	801.988	426.516
Omsætningshastighed [antal gange]	0,41	0,23	0,25	0,21	0,15
Investorenes formue [t.DKK]	1.470.026	2.075.450	2.168.876	2.723.959	2.234.400
		1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
		1.000 DKK		1.000 DKK	
1. Renteindtægter					
Andre renteindtægter			0		10
Renteindtægter i alt			0		10
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			355		281
Renteudgifter i alt			355		281
3. Udbytter					
Noterede aktier fra danske selskaber			36.293		70.177
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			1.416		1.678
Udbytter i alt			37.709		71.855
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede aktier fra danske selskaber			-185.349		227.188
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-456		-7.052
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber			170		0
Handelsomkostninger			-776		-1.304
Kursgevinster og -tab i alt			-186.411		218.832
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-899		-1.455
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			123		150
Handelsomkostninger i alt			-776		-1.304
6. Andre indtægter					
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån			0		26
Andre indtægter i alt			0		26

	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.
7. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	7	0	9	0
Managementhonorar	20.140	0	25.088	0
Fast administrationshonorar	2.084	0	2.297	0
I alt opdelte adm.omk.	22.231	0	27.394	0
Administrationsomkostninger i alt		22.231		27.394
		1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017
		1.000 DKK		1.000 DKK
8. Skat				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		215		248
Skat i alt		215		248
9. Disponeret i alt vedr. udlodning				
Renter og udbytter		37.353		71.583
Ikke refunderbar udbytteskat		-215		-248
Regulering vedr. udbytteskat		-6		20
Kursgevinst til udlodning		235.421		333.915
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster		-13.316		2.066
Udlodning overført fra sidste år		0		56
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		259.239		407.391
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-22.231		-27.394
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger		830		6
I alt til rådighed for udlodning, brutto		237.838		380.002
Frivillig udlodning		0		107
I alt til rådighed for udlodning, netto		237.838		380.109

Danmark KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
10. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	9.096.385	2.075.450	8.952.384	2.168.876
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-380.109	0	-385.848
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	78	0	1.116
Emissioner i året	556.426	102.212	1.657.503	378.733
Indløsninger i året	-842.090	-156.272	-1.513.502	-350.316
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	172	0	89
Foreslået udlodning	0	237.311	0	380.109
Overførsel af periodens resultat	0	-409.342	0	-117.311
Overført til udlodning næste år	0	527	0	0
Investorenes formue i alt	8.810.721	1.470.026	9.096.385	2.075.450

Supplerende noter	31.12.2018		31.12.2017	
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		96,0		95,5
Øvrige finansielle instrumenter		0,1		0,0
Finansielle instrumenter i alt		96,1		95,6
Øvrige aktiver og passiver		3,9		4,4
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.

Danmark KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Danmark, klasse DKK d		Danmark, 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	-131.813	291.980	-17.460	-1.787
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-20.093	-25.744	-2.138	-1.651
Klassens resultat	-151.907	266.236	-19.598	-3.437
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,0	95,5	96,0	95,5
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,0	0,1	0,0
Finansielle instrumenter i alt	96,1	95,6	96,1	95,6
Øvrige akiver og passiver	3,9	4,4	3,9	4,4
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	1.774.304	2.168.876	301.145	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-324.398	-385.848	-55.712	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	621	1.116	-543	0
Emissioner i året	58.241	60.930	43.971	317.804
Indløsninger i året	-67.109	-337.063	-89.163	-13.252
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	66	58	106	31
Foreslået udlodning	207.301	324.398	30.010	55.712
Overførsel af periodens resultat	-359.711	-58.162	-49.630	-59.149
Overført til udlodning næste år	504	0	23	0
Investorerens formue ultimo	1.289.820	1.774.304	180.206	301.145
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	7.779.322	8.952.384	1.317.063	0
Emissioner i året	318.277	283.298	238.149	1.374.205
Indløsninger i året	-362.500	-1.456.360	-479.590	-57.142
Andele ultimo året	7.735.099	7.779.322	1.075.622	1.317.063
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	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	32.774	61.402	4.579	10.181
Ikke refunderbar udbytteskat	-181	-213	-34	-35
Regulering vedr. udbytteskat	-13	17	7	3
Kursgevinst til udlodning	206.562	286.703	28.860	47.212
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-11.683	436	-1.632	1.630
Udlodning overført fra sidste år	0	48	0	8
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	227.459	348.393	31.779	58.998
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-20.093	-24.144	-2.138	-3.250
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	439	77	392	-72
I alt til rådighed for udlodning, brutto	207.805	324.326	30.033	55.676
Frivillig udlodning	0	71	0	36
I alt til rådighed for udlodning, netto	207.805	324.398	30.033	55.712

Danmark KL

Danmark, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Sundhed 30,1%	Sharpe Ratio 0,07
Udbyttebetalende	Industri 26,5%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,33
Introduceret: December 1983	Finans 13,3%	Standardafvigelse 11,33
Risikoindeks [1-7]: 6	Forsyning 9,4%	Standardafvigelse (benchm.) 11,19
Benchmark: OMXCAPGI All Share Index TR Gross	Dagligvarer 8,4%	Tracking error 1,93
Fondskode: DK0010252873	Råvarer 7,2%	Information Ratio -1,51
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 2,8%	Active share 19,74
	Varige forbrugsgoder/service 2,3%	

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.]	-9,89	13,62	0,01	36,86	23,78
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,50	16,82	3,22	30,83	17,22
Sharpe Ratio i DKK	0,07	1,17	1,38	2,58	2,35
Indre værdi [DKK pr. andel]	166,75	228,08	242,27	289,64	234,47
Nettoresultat [t.DKK]	-151.907	266.236	-18.341	801.988	426.516
Udbytte [DKK pr. andel]	26,80	41,70	43,10	45,80	29,10
Administrationsomkostninger [pct.]	1,35	1,35	1,35	1,30	1,25
AOP	1,42	1,48	1,48	1,47	1,53
Indirekte handelsomkostninger	0,07	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.289.820	1.774.304	2.168.876	2.723.959	2.234.400
Antal andele	7.735.099	7.779.322	8.952.384	9.404.717	9.529.699
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Danmark, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Sundhed 30,1%	Active share 19,74
Udbyttebetalende	Industri 26,5%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 13,3%	
Risikoindeks [1-7]: 6	Forsyning 9,4%	
Benchmark: OMXCAPGI All Share Index TR Gross	Dagligvarer 8,4%	
Fondskode: DK0060786135	Råvarer 7,2%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 2,8%	
	Varige forbrugsgoder/service 2,3%	

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.]	-9,45	13,91	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,50	16,82	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	167,54	228,65	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-19.598	-3.437	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	27,90	42,30	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,86	0,93	-	-	-
AOP	0,93	1,06	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,07	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	180.206	301.145	-	-	-
Antal andele	1.075.622	1.317.063	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d

Dannebrog 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
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	18-04-1986	DKK	0,62	0,73	-0,11
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	0,82	0,73	0,08

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

Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 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 80 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 året 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 realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som ved udgangen af 2018 udgjorde godt 45 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 statsobligationer og lange 20 og 30 årige konverterbare realkreditobligationer. De gav i 2018 afkast i niveauet 1,5 pct. til godt 5 pct. I den modsatte 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.

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-

Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	85.684	108.428
2	Renteudgifter	-95	-148
	Renter og udbytter i alt	85.590	108.280
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-17.886	45.057
	Afledte finansielle instr.	-1.048	2.547
	Valutakonti	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-18.934	47.604
	Indtægter i alt	66.655	155.884
4	Administrationsomkostninger	-33.989	-38.725
	Resultat før skat	32.666	117.158
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	32.666	117.158
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	68.970	82.553
	Udbetalt acontoudlodning	29.436	39.531
	Overført til udlodning næste år	0	4.047
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	98.406	126.130
	Overført til formuen	-65.740	-8.972
	Disponeret i alt	32.666	117.158

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9.602	5.607
	Likvide midler i alt	9.602	5.607
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.352.406	5.982.272
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	196.705
	Obligationer i alt	5.352.406	6.178.977
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	-861
	Afledte finansielle instrumenter i alt	0	-861
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	139.449	169.547
	Andre aktiver i alt	139.449	169.547
	Aktiver i alt	5.501.457	6.353.269
	Passiver		
7	Investorenes formue	5.497.942	6.151.681
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.511	1.595
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.910	199.940
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	93	54
	Anden gæld i alt	3.515	201.589
	Passiver i alt	5.501.457	6.353.269

Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	32.666	117.158	260.355	-42.303	641.326
Omsætningshastighed [antal gange]	0,33	0,84	0,61	0,44	0,17
Investorerens formue [t.DKK]	5.497.942	6.151.681	7.089.964	7.874.625	9.746.252

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

1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	85.608	104.559
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	76	3.844
Andre renteindtægter	0	25
Renteindtægter i alt	85.684	108.428

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	95	148
Renteudgifter i alt	95	148

3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-18.498	50.144
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	612	-5.087
Renteforretninger	-1.048	2.547
Valutakonti	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	-18.934	47.604

	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	27.076	0	31.520	0
Fast administrationshonorar	6.913	0	7.205	0
I alt opdelte adm.omk.	33.989	0	38.725	0
Administrationsomkostninger i alt	33.989	0	38.725	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	85.590	108.280
Kursgevinst til udlodning	45.665	57.608
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-5.286	-9.546
Udlodning overført fra sidste år	4.047	6.391
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	130.014	162.732
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-33.989	-38.725
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.309	2.123
I alt til rådighed for udlodning, brutto	97.334	126.130
Frivillig udlodning	1.072	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	98.406	126.130

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	63.502.039	6.151.681	73.225.058	7.089.964
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-82.553	0	-80.548
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	767	0	1.102
Emissioner i året	151.383	14.433	159.832	15.349
Indløsninger i året	-6.178.845	-590.217	-9.882.851	-952.760
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	601	0	945
Foreslået udlodning	0	68.970	0	82.553
Overførsel af periodens resultat	0	-65.740	0	-8.972
Overført til udlodning næste år	0	0	0	4.047
Investorerens formue i alt	57.474.577	5.497.942	63.502.039	6.151.681

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,4	100,4
Finansielle instrumenter i alt	97,4	100,4
Øvrige aktiver og passiver	2,6	-0,4
I alt	100,0	100,0

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

Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

	Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d		Dannebrog Mellemlange Obligationer, 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	66.649	155.861	6	23
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-33.987	-38.722	-2	-3
Klassens resultat	32.662	117.139	4	20
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,4	100,4	97,4	100,4
Finansielle instrumenter i alt	97,4	100,4	97,4	100,4
Øvrige aktiver og passiver	2,6	-0,4	2,6	-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
Investorerne formue primo	6.151.139	7.089.964	542	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-82.545	-80.548	-8	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	767	1.102	0	0
Emissioner i året	14.433	12.103	0	3.246
Indløsninger i året	-590.217	-950.038	0	-2.721
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	601	942	0	3
Foreslået udlodning	68.963	82.545	7	8
Overførsel af periodens resultat	-65.734	-8.978	-6	6
Overført til udlodning næste år	0	4.046	0	0
Investorerne formue ultimo	5.497.407	6.151.139	536	542
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	63.496.449	73.225.058	5.590	0
Emissioner i året	151.383	126.130	0	33.702
Indløsninger i året	-6.178.845	-9.854.739	0	-28.112
Andele ultimo året	57.468.987	63.496.449	5.590	5.590
	Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d		Dannebrog Mellemlange Obligationer, 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	85.581	108.249	8	30
Kursgevinst til udlodning	45.660	57.595	4	13
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-5.286	-9.517	-1	-29
Udlodning overført fra sidste år	4.046	6.389	0	2
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	130.002	162.715	13	17
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-33.987	-38.715	-2	-10
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.309	2.117	0	6
I alt til rådighed for udlodning, brutto	97.324	126.117	10	14
Frivillig udlodning	1.072	0	0	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	98.396	126.117	10	14

Dannebrog Mellemlange Obligationer KL

Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	<0,5 år	5,2%	Sharpe Ratio	1,26
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	20,7%	Sharpe Ratio [benchm.]	1,05
Introduceret: April 1986	1 - 3 år	23,1%	Standardafvigelse	1,56
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	5,2%	Standardafvigelse [benchm.]	1,53
Benchmark: Danske Bank Asset Management CM 4Y	5 - 7 år	21,7%	Tracking error	0,30
Fondskode: DK0010078070	7 - 10 år	23,2%	Information Ratio	1,25
Porteføljerrådgiver: 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.

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,62	1,83	3,43	-0,59	6,05
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,73	1,27	2,75	-0,29	6,32
Sharpe Ratio i DKK	1,26	0,79	1,44	0,81	1,89
Indre værdi [DKK pr. andel]	95,66	96,87	96,82	96,83	101,46
Nettoreultat [t.DKK]	32.662	117.139	260.355	-42.303	641.326
Udbytte [DKK pr. andel]	1,70	1,90	1,80	3,60	4,10
Administrationsomkostninger [pct.]	0,59	0,59	0,59	0,55	0,55
AOP	0,62	0,62	0,62	0,62	0,72
Indirekte handelsomkostninger	0,04	-	-	-	-
Investorerernes formue [t.DKK]	5.497.407	6.151.139	7.089.964	7.874.625	9.746.252
Antal andele	57.468.987	63.496.449	73.225.058	81.322.569	96.061.385
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	5,2%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	20,7%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	23,1%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	5,2%
Benchmark: Danske Bank Asset Management CM 4Y	5 - 7 år	21,7%
Fondskode: DK0060786648	7 - 10 år	23,2%
Porteføljerrådgiver: 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.

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,82	1,91	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,73	1,27	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	95,82	96,95	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	4	20	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,80	2,00	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,40	0,46	-	-	-
AOP	0,43	0,49	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,04	-	-	-	-
Investorerernes formue [t.DKK]	536	542	-	-	-
Antal andele	5.590	5.590	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Danske Indeksobligationer KL

Investerer i danske indeksobligationer. Afdelingen er aktivt styret

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danske Indeksobligationer KL	27-11-1996	DKK	4,18	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Danske Indeksobligationer 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
Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 1,52
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Standardafvigelse 2,36
Introduceret: November 1996	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0015942650	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Danske Indeksobligationer 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 danske indeksobligationer, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i renten på danske indeksobligationer.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

2018 startede med optimistiske toner for den globale vækst og stigende renter. Optimismen blev dog hurtigt afløst af en frygt for, at handelskrigen mellem USA og Kina samt Brexit ville få væksten og inflationen til at falde. Det medførte en faldende købsinteresse for korte indeksobligationer, mens interessen for lange indeksobligationer var større. Realrenterne på især de længste realkreditindeksobligationer faldt. Det skyldtes manglende udbud kombineret med opkøb til låneomlægninger af støttet byggeri.

Vurdering af resultatet

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

Afdelingens lavere vægt end i markedet af de danske statsindeksobligationer bidrog positivt til afkastet i 2018. Markedsafkastet på danske

statsindeksobligationer var -0,1 pct., mens realkreditindeksobligationerne gav 5,2 pct. i afkast. Afdelingens beholdning af korte realkreditindeksobligationer trak derimod afkastet lidt ned i 2018, idet de gav lavere afkast end lange realkreditindeksobligationer.

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

Forventninger og usikre faktorer

På grund af de lave renter og den aktuelt lave risikoappetit i markederne forventer vi marginalt højere renter i 2019. Danmark mangler arbejdskraft i udvalgte brancher. Det kan give sig udslag i tiltagende stigninger i løn og priser. Sker det, vil afkastet på indeksobligationer formentlig blive højere end afkastet på sammenlignelige almindelige obligationer, idet afkastet på indeksobligationer vil nyde godt af stigende inflationsforventninger. En genoplussen af handelskrigen mellem USA og Kina i 2019 kan derimod få vækst og inflationsforventninger til at falde og sandsynligvis påvirke afkastet på indeksobligationer negativt. Usikkerhed om Brexit kan ligeledes bremse væksten. Realkreditindeksobligationerne forventes fortsat understøttet af manglende udbud og en efterspørgsel i forbindelse med låneomlægninger af støttet byggeri.

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

Danske Indeksobligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1.971	1.980
2	Renteudgifter	-7	-8
	Renter og udbytter i alt	1.964	1.973
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	3.848	2.644
	Kursgevinster og -tab i alt	3.848	2.644
	Indtægter i alt	5.811	4.616
4	Administrationsomkostninger	-703	-711
	Resultat før skat	5.108	3.905
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	5.108	3.905
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	3.370	5.391
	Overført til udlodning næste år	102	79
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	3.472	5.470
	Overført til formuen	1.637	-1.565
	Disponeret i alt	5.108	3.905

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	634	327
	Likvide midler i alt	634	327
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	123.709	126.010
	Obligationer i alt	123.709	126.010
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.120	3.090
	Andre aktiver i alt	3.120	3.090
	Aktiver i alt	127.462	129.427
	Passiver		
7	Investorerens formue	127.429	127.712
	Anden gæld		
	Skuldige omkostninger	33	32
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.684
	Anden gæld i alt	33	1.715
	Passiver i alt	127.462	129.427

Danske Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	4,18	3,14	3,56	2,44	4,87
Sharpe Ratio i DKK	1,52	0,94	1,19	0,21	0,54
Indre værdi [DKK pr. andel]	94,54	94,75	96,96	102,37	113,46
Nettoresultat [t.DKK]	5.108	3.905	5.040	5.292	9.825
Udbytte [DKK pr. andel]	2,50	4,00	5,10	8,90	14,30
Administrationsomkostninger [pct.]	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56
AOP	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Indirekte handelsomkostninger	0,03	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,06	0,07	0,08	0,07	0,11
Investorerens formue [t.DKK]	127.429	127.712	130.681	148.247	179.403
Antal andele	1.347.849	1.347.849	1.347.849	1.448.204	1.581.204
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		1.980
Renteindtægter i alt	1.971	1.980

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	7	8
Renteudgifter i alt	7	8

	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	3.848	2.644
Kursgevinster og -tab i alt	3.848	2.644

	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	540	0	559	0
Fast administrationshonorar	163	0	153	0
I alt opdelte adm.omk.	703	0	711	0
Administrationsomkostninger i alt	703	0	711	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	1.964	1.973
Kursgevinst til udlodning	2.132	4.155
Udlodning overført fra sidste år	79	54
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	4.175	6.182
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-703	-711
I alt til rådighed for udlodning, brutto	3.472	5.470
I alt til rådighed for udlodning, netto	3.472	5.470

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	1.347.849	127.712	1.347.849	130.681
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-5.391	0	-6.874
Foreslået udlodning	0	3.370	0	5.391
Overførsel af periodens resultat	0	1.637	0	-1.565
Overført til udlodning næste år	0	102	0	79
Investorerens formue i alt	1.347.849	127.429	1.347.849	127.712

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,1	98,7
Finansielle instrumenter i alt	97,1	98,7
Øvrige aktiver og passiver	2,9	1,3
I alt	100,0	100,0

Finansielle instrumenter er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres hos Danske Invest Management A/S.

Eventuelle finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank kan ses i fællesnoten.

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

Danske Korte Obligationer KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danske Korte Obligationer, klasse DKK d

Danske 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
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	08-12-2004	DKK	0,28	0,13	0,15
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	0,38	0,13	0,25

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

Danske 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 80 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 40 pct. af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde gennem året 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 den modsatte 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 Korte Obligationer 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 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	13.346	22.585
2	Renteudgifter	-47	-96
	Renter og udbytter i alt	13.300	22.488
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-7.024	-2.494
	Afledte finansielle instr.	258	581
	Valutakonti	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-6.766	-1.913
	Indtægter i alt	6.534	20.576
4	Administrationsomkostninger	-3.992	-5.290
	Resultat før skat	2.541	15.286
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	2.541	15.286
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	10.182	13.931
	Overført til udlodning næste år	340	1.066
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	10.522	14.997
	Overført til formuen	-7.980	289
	Disponeret i alt	2.541	15.286

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.205	596
	Likvide midler i alt	2.205	596
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	963.120	1.095.275
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	35.032
	Obligationer i alt	963.120	1.130.306
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	-468
	Afledte finansielle instrumenter i alt	0	-468
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	48.907	43.327
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	32
	Andre aktiver i alt	48.907	43.360
	Aktiver i alt	1.014.232	1.173.794
	Passiver		
7	Investorenes formue	1.013.769	1.159.104
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	176	190
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	287	14.501
	Anden gæld i alt	463	14.690
	Passiver i alt	1.014.232	1.173.794

Danske Korte Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	2.541	15.286	58.022	-342	77.280
Omsætningshastighed [antal gange]	0,35	1,28	1,40	0,50	0,45
Investorerens formue [t.DKK]	1.013.769	1.159.104	2.708.398	2.938.782	3.419.509
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017		
	1.000 DKK		1.000 DKK		
1. Renteindtægter					
Noterede obligationer fra danske udstedere			13.346		21.002
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			0		1.582
Renteindtægter i alt			13.346		22.585
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			47		96
Renteudgifter i alt			47		96
3. Kursgevinster og -tab					
Noterede obligationer fra danske udstedere			-6.992		-52
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			-31		-2.442
Renteforretninger			258		581
Valutakonti			0		0
Kursgevinster og -tab i alt			-6.766		-1.913
	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		2.715	0	3.766	0
Fast administrationshonorar		1.278	0	1.524	0
I alt opdelte adm.omk.		3.992	0	5.290	0
Administrationsomkostninger i alt		3.992		5.290	
	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	13.300	22.488
Kursgevinst til udlodning	928	1.040
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-945	-5.345
Udlodning overført fra sidste år	1.066	1.142
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	14.348	19.326
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.992	-5.290
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	165	961
I alt til rådighed for udlodning, brutto	10.522	14.997
I alt til rådighed for udlodning, netto	10.522	14.997

	31.12.2018		31.12.2017	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
	1.000 DKK		1.000 DKK	
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	11.534.082	1.159.104	26.900.632	2.708.398
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-13.931	0	-37.661
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	149	0	714
Emissioner i året	476.923	47.405	1.462.074	145.908
Indløsninger i året	-1.829.073	-181.726	-16.828.624	-1.674.202
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	227	0	660
Foreslået udlodning	0	10.182	0	13.931
Overførsel af periodens resultat	0	-7.980	0	289
Overført til udlodning næste år	0	340	0	1.066
Investorerens formue i alt	10.181.932	1.013.769	11.534.082	1.159.104

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,0	97,5
Finansielle instrumenter i alt	95,0	97,5
Øvrige akiver og passiver	5,0	2,5
I alt	100,0	100,0

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

Danske Korte Obligationer KL

	Danske Korte Obligationer, klasse DKK d		Danske Korte Obligationer, 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	6.405	19.710	129	866
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.843	-5.132	-150	-158
Klassens resultat	2.562	14.578	-21	708
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,0	97,5	95,0	97,5
Finansielle instrumenter i alt	95,0	97,5	95,0	97,5
Øvrige akiver og passiver	5,0	2,5	5,0	2,5
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	1.068.569	2.708.398	90.535	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-12.760	-37.661	-1.171	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	166	714	-18	0
Emissioner i året	31.487	39.702	15.919	106.206
Indløsninger i året	-108.092	-1.657.796	-73.634	-16.405
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	140	634	87	26
Foreslået udlodning	9.864	12.760	318	1.171
Overførsel af periodens resultat	-7.614	793	-366	-504
Overført til udlodning næste år	312	1.024	27	42
Investorerens formue ultimo	982.071	1.068.569	31.698	90.535
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	10.633.603	26.900.632	900.479	0
Emissioner i året	317.165	398.002	159.758	1.064.072
Indløsninger i året	-1.087.045	-16.665.031	-742.028	-163.593
Andele ultimo året	9.863.723	10.633.603	318.209	900.479
	Danske Korte Obligationer, klasse DKK d		Danske Korte Obligationer, 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	12.884	20.788	416	1.700
Kursgevinst til udlodning	899	963	29	77
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-892	-4.991	-53	-354
Udlodning overført fra sidste år	1.024	1.057	42	86
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	13.915	17.818	434	1.509
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.843	-4.932	-150	-358
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	104	899	62	62
I alt til rådighed for udlodning, brutto	10.176	13.784	345	1.213
I alt til rådighed for udlodning, netto	10.176	13.784	345	1.213

Danske Korte Obligationer KL

Danske Korte Obligationer, klasse DKK d

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	<0,5 år	14,5%	Sharpe Ratio	1,75
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	16,0%	Sharpe Ratio [benchm.]	0,99
Introduceret: December 2004	1 - 3 år	46,1%	Standardafvigelse	0,70
Risikoindeks [1-7]: 2	3 - 5 år	12,9%	Standardafvigelse [benchm.]	0,67
Benchmark: Danske Bank Asset Management CM 2Y	5 - 7 år	0,0%	Tracking error	0,28
Fondskode: DK0016290422	7 - 10 år	10,4%	Information Ratio	1,95
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%		

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,28	1,22	2,09	0,02	1,87
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,13	0,54	1,27	0,04	2,55
Sharpe Ratio i DKK	1,75	1,32	1,56	0,93	2,31
Indre værdi [DKK pr. andel]	99,56	100,49	100,68	100,30	102,27
Nettoresultat [t.DKK]	2.562	14.578	58.022	-342	77.280
Udbytte [DKK pr. andel]	1,00	1,20	1,40	1,70	2,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,38	0,38	0,38	0,25	0,38
AOP	0,41	0,41	0,41	0,41	0,52
Indirekte handelsomkostninger	0,03	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	982.071	1.068.569	2.708.398	2.938.782	3.419.509
Antal andele	9.863.723	10.633.603	26.900.632	29.299.651	33.434.802
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	14,5%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	16,0%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	46,1%
Risikoindeks [1-7]: 2	3 - 5 år	12,9%
Benchmark: Danske Bank Asset Management CM 2Y	5 - 7 år	0,0%
Fondskode: DK0060786721	7 - 10 år	10,4%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	0,38	1,27	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	0,13	0,54	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	99,61	100,54	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-21	708	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,00	1,30	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,28	0,29	-	-	-
AOP	0,31	0,32	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,03	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	31.698	90.535	-	-	-
Antal andele	318.209	900.479	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Danske Lange Obligationer KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danske Lange Obligationer, klasse DKK d

Danske Lange 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
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	27-06-2001	DKK	1,45	1,35	0,11
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	1,64	1,35	0,30

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

Danske 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 80 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 de lange 10 og 20 årige statsobligationer samt 10 årige statsindeksobligationer. Disse obligationer gav et afkast på mellem 3 pct. og godt 5 pct. Afdelingen var gennem 2018 primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, som ved udgangen af 2018 udgjorde godt 57 pct. af formuen. Hertil kommer betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. Afdelingen havde gennem året en svag overvægt af renterisiko (varighed) i forhold til benchmark. 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 den modsatte 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.

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-

Danske Lange Obligationer KL

og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

Danske 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	21.361	39.886
2	Renteudgifter	-78	-146
Renter og udbytter i alt		21.283	39.740
Kursgevinster og -tab			
3	Obligationer	-2.948	38.963
	Afledte finansielle instr.	8.761	-2.125
	Valutakonti	0	0
Kursgevinster og -tab i alt		5.813	36.838
Indtægter i alt		27.096	76.578
4	Administrationsomkostninger	-8.718	-13.825
Resultat før skat		18.378	62.752
5	Skat	0	0
Årets nettoresultat		18.378	62.752
Resultatdisponering			
	Foreslået udlodning	27.180	69.281
	Udbetalt acontoudlodning	6.975	12.966
	Overført til udlodning næste år	1.239	1.035
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	35.394	83.281
	Overført til formuen	-17.016	-20.529
Disponeret i alt		18.378	62.752

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	1.476	1.852
Likvide midler i alt		1.476	1.852
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.338.683	1.650.424
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	451
Obligationer i alt		1.338.683	1.650.875
Afledte finansielle instrumenter			
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.302	0
Afledte finansielle instrumenter i alt		1.302	0
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	37.443	39.955
Andre aktiver i alt		37.443	39.955
Aktiver i alt		1.378.904	1.692.682
Passiver			
7	Investorenes formue	1.378.519	1.652.197
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	386	436
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	40.049
Anden gæld i alt		386	40.484
Passiver i alt		1.378.904	1.692.682

Danske Lange Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	18.378	62.752	184.039	-19.650	366.842
Omsætningshastighed [antal gange]	1,77	0,82	1,78	1,92	0,35
Investorerens formue [t.DKK]	1.378.519	1.652.197	3.475.618	3.505.373	4.240.145

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

1. Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	21.353	37.887
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8	1.999
Renteindtægter i alt	21.361	39.886

2. Renteudgifter

Andre renteudgifter	78	146
Renteudgifter i alt	78	146

3. Kursgevinster og -tab

Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.036	41.710
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	88	-2.748
Terminsforretninger/futures m.m.	0	0
Renteforretninger	8.761	-2.125
Valutakonti	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	5.813	36.838

	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	6.974	0	11.326	0
Fast administrationshonorar	1.744	0	2.499	0
I alt opdeltede adm.omk.	8.718	0	13.825	0
Administrationsomkostninger i alt	8.718	0	13.825	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	21.283	39.740
Kursgevinst til udlodning	23.352	96.333
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.947	-44.457
Udlodning overført fra sidste år	1.035	1.507
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	43.723	93.122
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.718	-13.825
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	388	3.984
I alt til rådighed for udlodning, brutto	35.394	83.281
I alt til rådighed for udlodning, netto	35.394	83.281

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	15.745.424	1.652.197	32.952.699	3.475.618
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-69.281	0	-98.858
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	1.081	0	2.487
Emissioner i året	212.239	21.242	352.272	36.573
Indløsninger i året	-2.368.000	-238.504	-17.559.547	-1.815.970
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	379	0	2.561
Foreslået udlodning	0	27.180	0	69.281
Overførsel af periodens resultat	0	-17.016	0	-20.529
Overført til udlodning næste år	0	1.239	0	1.035
Investorerens formue i alt	13.589.663	1.378.519	15.745.424	1.652.197

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,2	99,9
Finansielle instrumenter i alt	97,2	99,9
Øvrige akiver og passiver	2,8	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.

Danske Lange Obligationer KL

	Danske Lange Obligationer, klasse DKK d		Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	
Klassens resultatposter i 1.000 DKK	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	27.080	76.551	15	26
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-8.714	-13.823	-3	-2
Klassens resultat	18.366	62.729	12	24
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,2	99,9	97,2	99,9
Finansielle instrumenter i alt	97,2	99,9	97,2	99,9
Øvrige aktiver og passiver	2,8	0,1	2,8	0,1
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	1.651.410	3.475.618	788	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-69.247	-98.858	-34	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	1.081	2.487	0	0
Emissioner i året	21.242	35.190	0	1.383
Indløsninger i året	-238.504	-1.815.356	0	-614
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	379	2.560	0	1
Foreslået udlodning	27.164	69.247	16	34
Overførsel af periodens resultat	-17.007	-20.513	-9	-16
Overført til udlodning næste år	1.239	1.034	1	1
Investorerens formue ultimo	1.377.758	1.651.410	761	788
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	15.737.924	32.952.699	7.500	0
Emissioner i året	212.239	338.874	0	13.398
Indløsninger i året	-2.368.000	-17.553.649	0	-5.898
Andele ultimo året	13.582.163	15.737.924	7.500	7.500
	Danske Lange Obligationer, klasse DKK d		Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	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	21.271	39.720	12	19
Kursgevinst til udlodning	23.340	96.287	13	46
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.945	-44.435	-1	-22
Udlodning overført fra sidste år	1.034	1.506	1	1
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	43.699	93.078	24	44
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.714	-13.819	-3	-6
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	388	3.982	0	2
I alt til rådighed for udlodning, brutto	35.373	83.241	21	40
I alt til rådighed for udlodning, netto	35.373	83.241	21	40

Danske Lange Obligationer KL

Danske Lange Obligationer, klasse DKK d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	6,3%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	17,9%
Introduceret: Juni 2001	1 - 3 år	22,5%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	7,9%
Benchmark: Danske Bank Asset Management CM 6Y	5 - 7 år	5,4%
Fondskode: DK0016105380	7 - 10 år	39,9%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio [benchm.]
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse [benchm.]
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	1,45	3,21	5,50	-0,65	8,56
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,35	1,24	3,95	-0,36	9,51
Sharpe Ratio i DKK	1,31	0,79	1,30	0,66	1,57
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,44	104,93	105,47	104,01	111,02
Nettoresultat [t.DKK]	18.366	62.729	184.039	-19.650	366.842
Udbytte [DKK pr. andel]	2,50	5,20	3,90	4,40	6,70
Administrationsomkostninger [pct.]	0,60	0,60	0,60	0,57	0,55
AOP	0,64	0,64	0,64	0,64	0,72
Indirekte handelsomkostninger	0,30	-	-	-	-
Investorerernes formue [t.DKK]	1.377.758	1.651.410	3.475.618	3.505.373	4.240.145
Antal andele	13.582.163	15.737.924	32.952.699	33.702.652	38.193.994
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Danske Lange 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]: 3	3 - 5 år
Benchmark: Danske Bank Asset Management CM 6Y	5 - 7 år
Fondskode: DK0060786804	7 - 10 år
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	1,64	3,29	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	1,35	1,24	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,52	105,02	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	12	24	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	2,70	5,30	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,41	0,45	-	-	-
AOP	0,45	0,49	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,30	-	-	-	-
Investorerernes formue [t.DKK]	761	788	-	-	-
Antal andele	7.500	7.500	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

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

Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h

Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h

Euro High Yield-Obligationer, 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
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	24-08-2011	DKK	-5,86	-3,94	-1,92
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	-5,50	-3,94	-1,56
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	05-11-2013	NOK	-4,49	-2,50	-1,99
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	07-02-2013	SEK	-5,79	-3,88	-1,91
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	-5,47	-3,88	-1,59

Afdeling / Klasse	Evaluering
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Euro High Yield-Obligationer - 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 risikoindekset - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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 euro. 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

Merrenten ift. tilsvarende statsobligationer (kreditspændet) i det europæiske high yield marked steg fra 278bp til 497bp i 2018, og var præget af markante udsving i løbet af 2018. Udviklingen i kreditspændet var drevet af flere faktorer, herunder reduktion af opkøb af virksomhedsobligationer fra den europæiske centralbanks side (ECB). Ydermere har 2018 været præget af negative geopolitiske begivenheder, kursudsving på aktiemarkedet, tegn på økonomisk afmatning i Europa samt selskabsspecifikke hændelser. Sidstnævnte medførte generel begrænset risikoappetit hos markedsdeltagere, hvilket førte til markante kursudsving i obligationer udstedt af selskaber med lav rating.

Italienske selskaber udgør en væsentlig andel af udstedere af europæiske lavt ratede virksomhedsobligationer. Uklarheden omkring den politiske

situation og modstand fra EU vedrørende godkendelse af det offentlige budget, førte til øget risikopræmie på obligationer udstedt af italienske selskaber. Selskaber relateret til byggesektoren i Italien blev ydermere påvirket af konkurser i sektoren, hvilket havde en negativ effekt på tilsvarende selskaber i andre lande. Bekymringen vedrørende byggesektoren var blandt andet drevet af tegn på generel økonomisk afmatning i Europa. Denne bekymring førte også til markant udvidelse af kreditspændet i selskaber indenfor detailhandel, hvor både økonomisk afmatning samt ændret forbrugeradfærd var kilde til bekymring.

Vurdering af resultatet

En overvægt til B ratede obligationer samt en undervægt til BB ratede obligationer med lang løbetid, bidrog i 2018 til et negativt relativt afkast i forhold til benchmark. Sidstnævnte var negativt for merafkastet, da tyske statsrenter var faldende i perioden. I relation til landeallokering bidrog en mindre overvægt til udstedere hjemmehørende i Italien negativt, herunder især eksponering til byggesektoren. Den negative effekt fra allokering til byggesektoren var også gældende på tværs af landeallokering.

Især andet halvår af 2018 var præget af flere selskabsspecifikke hændelser på tværs af lande, ratingkategorier og sektorer. Eksponering til enkelte af disse udstedere forklarer en del af årets negative merafkast og dækker blandt andet selskaber indenfor den italienske byggesektor og fransk detailhandel.

Forventninger og usikre faktorer

Generelt forventer vi øget kursudsving som følge af reduktionen af ECBs opkøbsprogram. Vores forventning er, at allokering til aktivklassen samt vækstrater i europæiske økonomier kommer til at være essentielle faktorer. Disse faktorer forventes at have en væsentlig betydning for risikoappetitten hos markedsdeltagere i kreditmarkedet. Justeret for sektorer og ratingkategorier ser europæisk high yield mere attraktivt ud end amerikansk high yield, hvilket kan føre til øget efterspørgsel efter europæiske virksomhedsobligationer. I den senere tid har en del amerikanske udstedere valgt at optage yderligere gæld for at finansiere dividendeudbetalinger eller finansiere aggressive opkøb, hvilket øger risikoen for ændret rating i nedadgående retning. Vi forventer derfor ikke at købe op i amerikanske udstedere.

Sektorallokering og obligationsudvælgelse forventes at have en større betydning sammenlignet med perioden med massive støtteopkøb fra ECBs side. Vi forventer ikke signifikant højere konkursrater på trods af

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

fornævnte udfordringer, men ser en betydelig risiko for højere kreditspænd for udstedere med relation til f.eks. Brexit-forhandlinger, detailhandel eller byggesektoren.

Vi forventer fortsat at undervægte varighed, da tyske statsrenter er på et historisk lavt niveau, og vi ikke ser værdi i at købe obligationer med lav kreditkvalitet og lang varighed.

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 High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	138.992	151.216
2	Renteudgifter	-989	-635
	Renter og udbytter i alt	138.003	150.581
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-309.506	139.562
	Afledte finansielle instr.	-22.678	-31.253
	Valutakonti	1.066	5.167
	Øvrige aktiver/passiver	0	1
4	Handelsomkostninger	-8	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-331.126	113.477
	Indtægter i alt	-193.122	264.058
5	Administrationsomkostninger	-30.686	-35.195
	Resultat før skat	-223.808	228.864
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-223.808	228.864
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-223.808	228.864
	Disponeret i alt	-223.808	228.864

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	114.656	99.981
	Likvide midler i alt	114.656	99.981
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	83.618	51.354
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.191.955	2.675.926
	Obligationer i alt	3.275.573	2.727.280
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.045	9.535
	Afledte finansielle instrumenter i alt	2.045	9.535
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	61.962	49.657
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	677
	Andre aktiver i alt	61.962	50.334
	Aktiver i alt	3.454.236	2.887.129
	Passiver		
7	Investorenes formue	3.443.281	2.885.088
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.099	744
	Afledte finansielle instrumenter i alt	9.099	744
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.560	1.297
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	296	0
	Anden gæld i alt	1.856	1.297
	Passiver i alt	3.454.236	2.887.129

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-223.808	228.864	262.761	-8.057	102.327
Omsætningshastighed [antal gange]	0,27	0,36	0,22	0,46	0,48
Investorerens formue [t.DKK]	3.443.281	2.885.088	5.066.557	5.214.568	3.803.710

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	48	135
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.821	2.186
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	135.122	148.895
Renteindtægter i alt	138.992	151.216

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	989	635
Renteudgifter i alt	989	635

	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	-121	2.798
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-309.385	136.764
Terminforretninger/futures m.m.	-22.678	-31.253
Valutakonti	1.066	5.167
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	-8	0
Kursgevinster og -tab i alt	-331.126	113.477

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-20	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	13	0
Handelsomkostninger i alt	-8	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.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	25.309	0	29.854	0
Fast administrationshonorar	5.377	0	5.341	0
I alt opdelte adm.omk.	30.686	0	35.195	0
Administrationsomkostninger i alt		30.686		35.195

	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	23.781.581	2.885.088	45.411.184	5.066.557
Emissioner i året	14.374.250	1.853.883	10.191.308	1.258.554
Indløsninger i året	-9.368.254	-1.086.589	-31.820.912	-3.682.811
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	14.706	0	13.925
Overførsel af periodens resultat	0	-223.808	0	228.864
Investorerens formue i alt	28.787.577	3.443.281	23.781.581	2.885.088

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,1	94,5
Øvrige finansielle instrumenter	-0,2	0,3
Finansielle instrumenter i alt	94,9	94,8
Øvrige akiver og passiver	5,1	5,2
I alt	100,0	100,0

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

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

	Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h		Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h		Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h		Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017	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	-77.395	164.451	-78.269	38.851	-21.265	40.820	-7.294	55.382
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminforretninger	0	0	0	0	4.824	-24.141	-12.420	-11.711
Administrationsomkostninger	-14.684	-19.259	-8.947	-4.424	-4.775	-5.593	-2.162	-5.903
Klassens resultat	-92.079	145.192	-87.216	34.427	-21.216	11.085	-21.876	37.768
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,1	94,5	95,1	94,5	95,1	94,5	95,1	94,5
Øvrige finansielle instrumenter	-0,2	0,3	-0,2	0,3	-0,2	0,3	-0,2	0,3
Finansielle instrumenter i alt	94,9	94,8	94,9	94,8	94,9	94,8	94,9	94,8
Øvrige aktiver og passiver	5,1	5,2	5,1	5,2	5,1	5,2	5,1	5,2
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	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	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	1.144.167	3.266.721	903.819	0	442.189	635.388	367.455	1.164.448
Emissioner i året	684.738	106.645	1.078.394	1.007.583	67.097	62.450	4.985	54.722
Indløsninger i året	-268.312	-2.381.676	-401.034	-138.869	-101.655	-268.273	-291.079	-893.899
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	4.990	7.285	7.394	679	796	1.539	1.331	4.416
Overførsel af periodens resultat	-92.079	145.192	-87.216	34.427	-21.216	11.085	-21.876	37.768
Investorerens formue ultimo	1.473.505	1.144.167	1.501.357	903.819	387.212	442.189	60.816	367.455
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	8.655.964	26.827.441	6.824.308	0	4.427.709	6.483.424	3.604.245	12.100.319
Emissioner i året	5.237.791	854.996	8.231.872	7.896.325	657.074	619.633	52.086	550.083
Indløsninger i året	-2.052.820	-19.026.473	-3.060.530	-1.072.017	-1.002.683	-2.675.348	-3.005.080	-9.046.156
Andele ultimo året	11.840.935	8.655.964	11.995.650	6.824.308	4.082.101	4.427.709	651.251	3.604.245

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	1.1-31.12.2018	13.12-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-763	58
Klassespecifikke transaktioner:		
Terminsforsretninger	-541	349
Administrationsomkostninger	-118	-16
Klassens resultat	-1.422	391
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,1	94,5
Øvrige finansielle instrumenter	-0,2	0,3
Finansielle instrumenter i alt	94,9	94,8
Øvrige aktiver og passiver	5,1	5,2
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	27.459	0
Emissioner i året	18.669	27.155
Indløsninger i året	-24.508	-93
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	195	6
Overførsel af periodens resultat	-1.422	391
Investorerens formue ultimo	20.392	27.459
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	269.354	0
Emissioner i året	195.427	270.272
Indløsninger i året	-247.141	-918
Andele ultimo året	217.640	269.354

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	8,9%	Sharpe Ratio
Akkumulerende	0,5 - 1 år	3,8%	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: August 2011	1 - 3 år	32,2%	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	34,5%	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge DKK	5 - 7 år	18,7%	Tracking error
Fondskode: DK0060497378	7 - 10 år	1,6%	Information Ratio
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,3%	

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.]	-5,86	8,55	6,49	0,49	5,04
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-3,94	6,74	9,11	0,42	5,49
Sharpe Ratio i DKK	0,63	1,07	0,82	1,20	2,35
Indre værdi [DKK pr. andel]	124,44	132,18	121,77	114,35	113,79
Nettoresultat [t.DKK]	-92.079	145.192	184.613	-7.263	139.418
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,15	1,15	1,12	1,10
ÅOP	1,30	1,25	1,29	1,29	1,37
Indirekte handelsomkostninger	0,13	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.473.505	1.144.167	3.266.721	3.499.536	2.736.513
Antal andele	11.840.935	8.655.964	26.827.441	30.604.574	24.049.999
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

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

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	8,9%	Sharpe Ratio
Akkumulerende	0,5 - 1 år	3,8%	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	32,2%	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	34,5%	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge DKK	5 - 7 år	18,7%	Tracking error
Fondskode: DK0060786994	7 - 10 år	1,6%	Information Ratio
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,3%	

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.]	-5,50	8,77	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-3,94	6,74	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	125,16	132,44	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-87.216	34.427	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,76	0,82	-	-	-
ÅOP	0,92	0,93	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,13	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.501.357	903.819	-	-	-
Antal andele	11.995.650	6.824.308	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Euro High Yield Obligasjon, klasse NOK h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	8,9%	Sharpe Ratio
Akkumulerende	0,5 - 1 år	3,8%	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: November 2013	1 - 3 år	32,2%	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	34,5%	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge NOK	5 - 7 år	18,7%	Tracking error
Fondskode: DK0060517159	7 - 10 år	1,6%	Information Ratio
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,3%	

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 NOK [pct.]	-4,49	10,09	7,66	2,17	6,64
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-2,50	8,22	10,76	2,03	7,13
Sharpe Ratio i NOK	0,81	1,08	0,81	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	125,82	131,74	119,66	111,15	108,79
Nettoresultat [t.DKK]	-21.216	11.085	68.484	-33.743	-8.765
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,14	1,14	1,14	1,15
Investorerens formue [t.DKK]	387.212	442.189	635.388	492.974	218.554
Antal andele	4.082.101	4.427.709	6.483.424	5.714.530	2.447.571
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Euro High Yield-Obligationer, klass SEK h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	8,9%	Sharpe Ratio
Akkumulerende	0,5 - 1 år	3,8%	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Februar 2013	1 - 3 år	32,2%	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	34,5%	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge SEK	5 - 7 år	18,7%	Tracking error
Fondskode: DK0060486256	7 - 10 år	1,6%	Information Ratio
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,3%	

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 SEK [pct.]	-5,79	8,56	6,28	0,76	5,21
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-3,88	6,68	8,84	0,91	6,14
Sharpe Ratio i SEK	0,73	1,16	0,80	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	126,83	134,62	124,01	116,68	115,80
Nettoresultat [t.DKK]	-21.876	37.768	9.664	32.949	-28.326
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14
Investorerens formue [t.DKK]	60.816	367.455	1.164.448	1.222.057	848.643
Antal andele	651.251	3.604.245	12.100.319	12.852.736	9.322.247
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Euro High Yield-Obligationer, klass SEK W h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	8,9%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	3,8%
Introduceret: December 2017	1 - 3 år	32,2%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	34,5%
Benchmark: Barclays Capital Euro High Yield Index, 3% issuer capped, hedget til SEK	5 - 7 år	18,7%
Fondskode: DK0060915551	7 - 10 år	1,6%
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,3%

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 SEK [pct.]	-5,47	8,55	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-3,88	6,68	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	127,25	134,61	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-1.422	391	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,76	1,14	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	20.392	27.459	-	-	-
Antal andele	217.640	269.354	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	-	-	-

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

Euro High Yield-Obligationer KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h

Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	23-09-2013	DKK	-6,01	-3,94	-2,07
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	-5,65	-3,94	-1,71

Afdeling / Klasse	Evaluering
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Euro High Yield-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 risikoindekset - jf. omtalen foran i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring" fremgår af skemaet nedenfor med profil.

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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 euro. 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

Merrenten ift. tilsvarende statsobligationer (kreditspændet) i det europæiske high yield marked steg fra 278bp til 497bp i 2018, og var præget af markante udsving i løbet af 2018. Udviklingen i kreditspændet var drevet af flere faktorer, herunder reduktion af opkøb af virksomhedsobligationer fra den europæiske centralbanks side (ECB). Ydermere har 2018 været præget af negative geopolitiske begivenheder, kursudsving på aktiemarkedet, tegn på økonomisk afmatning i Europa samt selskabsspecifikke hændelser. Sidstnævnte medførte generel begrænset risikoappetit hos markedsdeltagere, hvilket førte til markante kursudsving i obligationer udstedt af selskaber med lav rating.

Italienske selskaber udgør en væsentlig andel af udstedere af europæiske lavt ratede virksomhedsobligationer. Uklarheden omkring den politiske

situation og modstand fra EU vedrørende godkendelse af det offentlige budget, førte til øget risikopræmie på obligationer udstedt af italienske selskaber. Selskaber relateret til byggesektoren i Italien blev ydermere påvirket af konkurser i sektoren, hvilket havde en negativ effekt på tilsvarende selskaber i andre lande. Bekymringen vedrørende byggesektoren var blandt andet drevet af tegn på generel økonomisk afmatning i Europa. Denne bekymring førte også til markant udvidelse af kreditspændet i selskaber indenfor detailhandel, hvor både økonomisk afmatning samt ændret forbrugeradfærd var kilde til bekymring.

Vurdering af resultatet

En overvægt til B ratede obligationer samt en undervægt til BB ratede obligationer med lang løbetid, bidrog i 2018 til et negativt relativt afkast i forhold til benchmark. Sidstnævnte var negativt for merafkastet, da tyske statsrenter var faldende i perioden. I relation til landeallokering bidrog en mindre overvægt til udstedere hjemmehørende i Italien negativt, herunder især eksponering til byggesektoren. Den negative effekt fra allokering til byggesektoren var også gældende på tværs af landeallokering.

Især andet halvår af 2018 var præget af flere selskabsspecifikke hændelser på tværs af lande, ratingkategorier og sektorer. Eksponering til enkelte af disse udstedere forklarer en del af årets negative merafkast og dækker blandt andet selskaber indenfor den italienske byggesektor og fransk detailhandel.

Forventninger og usikre faktorer

Generelt forventer vi øget kursudsving som følge af reduktionen af ECBs opkøbsprogram. Vores forventning er, at allokering til aktivklassen samt vækstrater i europæiske økonomier kommer til at være essentielle faktorer. Disse faktorer forventes at have en væsentlig betydning for risikoappetitten hos markedsdeltagere i kreditmarkedet. Justeret for sektorer og ratingkategorier ser europæisk high yield mere attraktivt ud end amerikansk high yield, hvilket kan føre til øget efterspørgsel efter europæiske virksomhedsobligationer. I den senere tid har en del amerikanske udstedere valgt at optage yderligere gæld for at finansiere dividendeudbetalinger eller finansiere aggressive opkøb, hvilket øger risikoen for ændret rating i nedadgående retning. Vi forventer derfor ikke at købe op i amerikanske udstedere.

Sektorallokering og obligationsudvælgelse forventes at have en større betydning sammenlignet med perioden med massive støtteopkøb fra ECBs side. Vi forventer ikke signifikant højere konkursrater på trods af

Euro High Yield-Obligationer KL

fornævnte udfordringer, men ser en betydelig risiko for højere kreditspænd for udstedere med relation til f.eks. Brexit-forhandlinger, detailhandel eller byggesektoren.

Vi forventer fortsat at undervægte varighed, da tyske statsrenter er på et historisk lavt niveau, og vi ikke ser værdi i at købe obligationer med lav kreditkvalitet og lang varighed.

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 High Yield-Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	84.980	86.094
2	Renteudgifter	-648	-485
	Renter og udbytter i alt	84.332	85.609
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-182.829	76.248
	Afledte finansielle instr.	-8.475	3.662
	Valutakonti	61	35
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-29	-48
	Kursgevinster og -tab i alt	-191.271	79.898
	Indtægter i alt	-106.939	165.507
5	Administrationsomkostninger	-17.975	-20.322
	Resultat før skat	-124.914	145.186
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-124.914	145.186
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	88.744	107.022
	Overført til udlodning næste år	281	426
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	89.026	107.447
	Overført til formuen	-213.940	37.738
	Disponeret i alt	-124.914	145.186

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	75.146	112.595
	Likvide midler i alt	75.146	112.595
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	52.607	32.855
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.865.536	1.706.429
	Obligationer i alt	1.918.143	1.739.284
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	210	792
	Afledte finansielle instrumenter i alt	210	792
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	36.162	31.896
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	27
	Andre aktiver i alt	36.162	31.923
	Aktiver i alt	2.029.661	1.884.595
	Passiver		
8	Investorenes formue	2.028.211	1.883.621
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	13	150
	Afledte finansielle instrumenter i alt	13	150
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	874	823
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	563	0
	Anden gæld i alt	1.437	823
	Passiver i alt	2.029.661	1.884.595

Euro High Yield-Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-124.914	145.186	145.599	-32.189	27.959
Omsætningshastighed [antal gange]	0,28	0,40	0,20	0,03	0,58
Investorerens formue [t.DKK]	2.028.211	1.883.621	2.339.502	1.830.799	434.690

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	26	76
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.430	1.278
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	82.525	84.739
Renteindtægter i alt	84.980	86.094

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	648	485
Renteudgifter i alt	648	485

	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	-506	1.427
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-182.323	74.821
Terminforretninger/futures m.m.	-8.475	3.662
Valutakonti	61	35
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-29	-48
Kursgevinster og -tab i alt	-191.271	79.898

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-65	-74
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	37	26
Handelsomkostninger i alt	-29	-48

	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	14.760	0	17.392	0
Fast administrationshonorar	3.216	0	2.930	0
I alt opdeltede adm.omk.	17.975	0	20.322	0
Administrationsomkostninger i alt		17.975		20.322

	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	84.332	85.609
Kursgevinst til udlodning	7.714	45.367
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	16.264	-4.013
Udlodning overført fra sidste år	426	44
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	108.736	127.007
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-17.975	-20.322
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.736	762
I alt til rådighed for udlodning, brutto	89.026	107.447
I alt til rådighed for udlodning, netto	89.026	107.447

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	17.322.040	1.883.621	22.853.375	2.339.502
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-107.022	0	-43.421
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	636	0	9.224
Emissioner i året	8.537.791	863.950	8.537.105	896.726
Indløsninger i året	-4.867.618	-494.461	-14.068.440	-1.467.949
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	6.401	0	4.355
Foreslået udlodning	0	88.744	0	107.022
Overførsel af periodens resultat	0	-213.940	0	37.738
Overført til udlodning næste år	0	281	0	426
Investorerens formue i alt	20.992.213	2.028.211	17.322.040	1.883.621

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,6	92,3
Finansielle instrumenter i alt	94,6	92,4
Øvrige aktiver og passiver	5,4	7,6
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.

Euro High Yield-Obligationer KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h		Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	
	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	-46.688	137.176	-60.251	28.331
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-10.796	-16.936	-7.179	-3.386
Klassens resultat	-57.484	120.240	-67.431	24.945

Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,6	92,3	94,6	92,3
Finansielle instrumenter i alt	94,6	92,4	94,6	92,4
Øvrige aktiver og passiver	5,4	7,6	5,4	7,6
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	1.144.748	2.339.502	738.874	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-64.266	-43.421	-42.756	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	360	9.224	276	0
Emissioner i året	54.999	58.249	808.951	838.477
Indløsninger i året	-206.424	-1.342.386	-288.038	-125.564
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	862	3.340	5.540	1.015
Foreslået udlodning	36.215	64.266	52.529	42.756
Overførsel af periodens resultat	-93.727	55.772	-120.213	-18.033
Overført til udlodning næste år	28	203	253	223
Investorerens formue ultimo	872.795	1.144.748	1.155.415	738.874

Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	10.535.328	22.853.375	6.786.712	0
Emissioner i året	535.726	568.177	8.002.065	7.968.928
Indløsninger i året	-2.017.247	-12.886.224	-2.850.371	-1.182.216
Andele ultimo året	9.053.807	10.535.328	11.938.406	6.786.712

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h		Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	
	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	36.291	53.500	48.042	32.109
Kursgevinst til udlodning	3.320	28.454	4.395	16.913
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	6.910	-4.747	9.354	734
Udlodning overført fra sidste år	203	28	223	16
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	46.723	77.235	62.013	49.772
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-10.796	-13.576	-7.179	-6.745
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	316	810	-2.052	-48
I alt til rådighed for udlodning, brutto	36.243	64.468	52.782	42.979
I alt til rådighed for udlodning, netto	36.243	64.468	52.782	42.979

Euro High Yield-Obligationer KL

Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	<0,5 år	9,2%	Sharpe Ratio	0,60
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	4,0%	Sharpe Ratio [benchm.]	0,93
Introduceret: September 2013	1 - 3 år	32,1%	Standardafvigelse	4,37
Risikoindeks [1-7]: 3	3 - 5 år	34,1%	Standardafvigelse [benchm.]	4,05
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge DKK	5 - 7 år	18,7%	Tracking error	0,86
Fondskode: DK0060486843	7 - 10 år	1,6%	Information Ratio	-1,39
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,3%		

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.]	-6,01	8,13	6,32	0,44	5,66
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-3,94	6,74	9,11	0,42	5,49
Sharpe Ratio i DKK	0,60	1,04	0,86	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	96,40	108,66	102,37	99,52	108,68
Nettoresultat [t.DKK]	-57.484	120.240	145.599	-32.189	27.959
Udbytte [DKK pr. andel]	4,00	6,10	1,90	3,30	9,90
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,15	1,15	1,13	1,10
AOP	1,30	1,26	1,29	1,29	1,37
Indirekte handelsomkostninger	0,20	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	872.795	1.144.748	2.339.502	1.830.799	434.690
Antal andele	9.053.807	10.535.328	22.853.375	18.395.651	3.999.764
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	9,2%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	4,0%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	32,1%
Risikoindeks [1-7]: 3	3 - 5 år	34,1%
Benchmark: Barclays European HY 3% Issuer Const. hedge DKK	5 - 7 år	18,7%
Fondskode: DK0060787026	7 - 10 år	1,6%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,3%

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.]	-5,65	8,35	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-3,94	6,74	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	96,78	108,87	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-67.431	24.945	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	4,40	6,30	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,76	0,82	-	-	-
AOP	0,92	0,94	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,20	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.155.415	738.874	-	-	-
Antal andele	11.938.406	6.786.712	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Euro Investment Grade-Obligationer KL

Investerer primært i kreditobligationer denomineret i euro, herudover op til 25 pct. af formuen i obligationer udstedt i USD, CAD, JPY, GBP, CHF, DKK, SEK, NOK eller ISK. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner. Afdelingen er aktivt styret

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h

Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	26-04-1999	DKK	-1,34	-1,59	0,25
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	-1,08	-1,59	0,51

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

Euro Investment Grade-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 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.

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-Obligationer 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-Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	74.225	22.999
2	Renteudgifter	-625	-333
	Renter og udbytter i alt	73.600	22.666
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-121.807	15.464
	Afledte finansielle instr.	-1.765	-2.533
	Valutakonti	335	-218
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-113	-38
	Kursgevinster og -tab i alt	-123.350	12.676
	Indtægter i alt	-49.750	35.342
5	Administrationsomkostninger	-27.848	-9.168
	Resultat før skat	-77.598	26.174
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-77.598	26.174
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	61.694	72.825
	Overført til udlodning næste år	1.946	340
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	63.641	73.165
	Overført til formuen	-141.239	-46.991
	Disponeret i alt	-77.598	26.174

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	37.746	25.372
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-38
	Likvide midler i alt	37.746	25.333
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	251.487	44.869
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.631.737	1.144.764
	Obligationer i alt	5.883.224	1.189.633
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	42	8
	Afledte finansielle instrumenter i alt	42	8
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	63.723	13.585
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	34
	Andre aktiver i alt	63.723	13.620
	Aktiver i alt	5.984.734	1.228.594
	Passiver		
8	Investorenes formue	5.979.579	1.227.305
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.047	883
	Afledte finansielle instrumenter i alt	2.047	883
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.952	405
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.157	0
	Anden gæld i alt	3.108	405
	Passiver i alt	5.984.734	1.228.594

Euro Investment Grade-Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-77.598	26.174	54.057	-65.105	450.019
Omsætningshastighed [antal gange]	0,61	0,86	0,44	0,53	0,51
Investorenes formue [t.DKK]	5.979.579	1.227.305	1.152.442	3.672.207	5.304.100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	0	3
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.993	845
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	72.232	22.115
Unoterede obligationer	0	25
Andre renteindtægter	0	12
Renteindtægter i alt	74.225	22.999
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	625	333
Renteudgifter i alt	625	333

	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	-4.517	729
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-117.289	14.714
Unoterede obligationer	0	21
Terminforretninger/futures m.m.	-17.864	-2.894
Renteforretninger	16.099	361
Valutakonti	335	-218
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-113	-38
Kursgevinster og -tab i alt	-123.350	12.676

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-119	-42
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	4
Handelsomkostninger i alt	-113	-38

	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	21.130	0	7.358	0
Fast administrationshonorar	6.717	0	1.810	0
I alt opdelte adm.omk.	27.848	0	9.168	0
Administrationsomkostninger i alt	27.848	0	9.168	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	73.600	24.195
Kursgevinst til udlodning	-13.803	57.976
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	46.114	206
Udlodning overført fra sidste år	340	524
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	106.250	82.902
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-27.848	-9.706
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-14.761	-45
I alt til rådighed for udlodning, brutto	63.641	73.151
Frivillig udlodning	0	14
I alt til rådighed for udlodning, netto	63.641	73.165

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	11.092.436	1.227.305	10.310.206	1.152.442
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	1.479.536	161.357
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-72.825	0	-38.148
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-620	0	3.758
Emissioner i året	54.217.224	5.623.789	5.723.301	627.818
Indløsninger i året	-7.135.167	-736.713	-6.420.607	-707.090
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	16.242	0	994
Foreslået udlodning	0	61.694	0	72.825
Overførsel af periodens resultat	0	-141.239	0	-46.991
Overført til udlodning næste år	0	1.946	0	340
Investorenes formue i alt	58.174.493	5.979.579	11.092.436	1.227.305

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4	96,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,4	96,9
Øvrige aktiver og passiver	1,6	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.

Euro Investment Grade-Obligationer KL

	Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h		Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h	
	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	-23.333	29.558	-26.417	5.784
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-16.565	-7.645	-11.283	-1.523
Klassens resultat	-39.898	21.914	-37.700	4.261
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4	96,9	98,4	96,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,4	96,9	98,4	96,9
Øvrige aktiver og passiver	1,6	3,1	1,6	3,1
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	826.257	1.152.442	401.049	0
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	161.357	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-48.562	-38.148	-24.263	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	3.758	-620	0
Emissioner i året	2.336.189	164.372	3.287.600	463.447
Indløsninger i året	-303.374	-640.267	-433.340	-66.823
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	6.528	829	9.714	165
Foreslået udlodning	24.346	48.562	37.349	24.263
Overførsel af periodens resultat	-66.089	-26.988	-75.150	-20.002
Overført til udlodning næste år	1.845	340	101	0
Investorerens formue ultimo	2.777.140	826.257	3.202.440	401.049
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	7.471.053	10.310.206	3.621.383	0
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	1.479.536	0	0
Emissioner i året	22.525.331	1.495.435	31.691.893	4.227.866
Indløsninger i året	-2.945.757	-5.814.124	-4.189.410	-606.483
Andele ultimo året	27.050.627	7.471.053	31.123.866	3.621.383
	Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h		Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h	
	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	34.182	15.479	39.417	8.716
Kursgevinst til udlodning	-6.411	36.344	-7.393	21.632
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	21.894	3.686	24.219	-3.479
Udlodning overført fra sidste år	340	327	0	197
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	50.006	55.836	56.244	27.066
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-16.565	-6.589	-11.283	-3.117
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-7.250	-344	-7.511	299
I alt til rådighed for udlodning, brutto	26.191	48.902	37.450	24.249
Frivillig udlodning	0	0	0	14
I alt til rådighed for udlodning, netto	26.191	48.902	37.450	24.263

Euro Investment Grade-Obligationer KL

Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	<0,5 år	2,8%	Sharpe Ratio	0,86
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	3,8%	Sharpe Ratio [benchm.]	0,86
Introduceret: April 1999	1 - 3 år	16,6%	Standardafvigelse	2,22
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	46,2%	Standardafvigelse [benchm.]	2,19
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate 500MM Corp A-BBB. Indekest er hedget til DKK	5 - 7 år	21,6%	Tracking error	0,40
Fondskode: DK0060448751	7 - 10 år	8,1%	Information Ratio	0,09
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,0%		

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-1,34	2,34	4,82	-1,33	8,33
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,59	2,53	4,77	-1,11	8,24
Sharpe Ratio i DKK	0,86	0,61	1,20	1,05	2,70
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,66	110,59	111,78	110,82	120,68
Nettoresultat [t.DKK]	-39.898	21.914	54.057	-65.105	450.019
Udbytte [DKK pr. andel]	0,90	6,50	3,70	4,30	8,50
Administrationsomkostninger [pct.]	0,84	0,90	0,84	0,78	0,74
AOP	0,91	0,96	0,91	0,92	0,95
Indirekte handelsomkostninger	0,19	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	2.777.140	826.257	1.152.442	3.672.207	5.304.100
Antal andele	27.050.627	7.471.053	10.310.206	33.137.540	43.951.053
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Euro Investment Grade-Obligationer, kl DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	2,8%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	3,8%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	16,6%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	46,2%
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate 500MM Corp A-BBB hedget til DKK	5 - 7 år	21,6%
Fondskode: DK0060787109	7 - 10 år	8,1%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,0%

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-1,08	2,48	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,59	2,53	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	102,89	110,74	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-37.700	4.261	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,20	6,70	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,57	0,62	-	-	-
AOP	0,64	0,68	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,19	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	3.202.440	401.049	-	-	-
Antal andele	31.123.866	3.621.383	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Europa - Akkumulerende KL

Investerer bredt i europæiske aktier. Afdelingen er aktivt styret. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller afdækket mod DKK eller euro.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa - Akkumulerende, klasse DKK h

Europa - 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
Europa - Akkumulerende, klasse DKK h	08-12-2004	DKK	-10,37	-11,01	0,64
Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	-9,90	-11,01	1,11

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

Europa - 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 aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker valutarisici.

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 forsyning, sundhed og energi, som bidrog positivt, mens materialer og forbrug bidrog negativt.

På selskabsniveau leverede forsyningsselskaberne, italienske Enel, og spanske Iberdrola, de største positive bidrag. Derudover leverede det svenske medicinalsselskab, AstraZeneca, og det svenske energiselskab, Lundin Petroleum, også signifikante positive bidrag til merafkastet for året. De største negative bidrag kom fra smykkeproducenten, Pandora, og det franske telekommunikationsselskab, Iliad, samt den hollandske bank ING. Både Pandora og Iliad blev solgt ud af porteføljen i slutningen af august og begyndelsen af september.

Valutasikringen bidrog negativt til afdelingens afkast.

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

Europa - Akkumulerende KL

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.

Europa - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	5	2
2	Renteudgifter	-25	-36
3	Udbytter	16.451	21.769
Renter og udbytter i alt		16.431	21.735
Kursgevinster og -tab			
4	Kapitalandele	-53.436	19.530
	Afledte finansielle instr.	-2.223	11.361
	Valutakonti	-1.044	2.910
	Øvrige aktiver/passiver	47	-123
5	Handelsomkostninger	-449	-795
Kursgevinster og -tab i alt		-57.105	32.882
Indtægter i alt		-40.675	54.617
6	Administrationsomkostninger	-6.709	-9.706
Resultat før skat		-47.384	44.911
7	Skat	474	-1.730
Årets nettoresultat		-46.910	43.181
Overført til formuen		-46.910	43.181
Disponeret i alt		-46.910	43.181

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	2.894	7.781
Likvide midler i alt		2.894	7.781
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.583	29.002
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	381.577	487.129
Kapitalandele i alt		386.159	516.130
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	548	-460
Afledte finansielle instrumenter i alt		548	-460
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	113	479
	Aktuelle skatteaktiver	2.010	1.668
Andre aktiver i alt		2.123	2.147
Aktiver i alt		391.724	525.598
Passiver			
8	Investorenes formue	391.453	524.954
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	307
Afledte finansielle instrumenter i alt		0	307
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	271	336
Anden gæld i alt		271	336
Passiver i alt		391.724	525.598

Europa - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	-46.910	43.181	42.443	40.227	16.092
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,46	0,44	0,31	0,32	0,19
Investorerens formue [t.DKK]	391.453	524.954	840.226	467.016	496.657

* 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		2
Renteindtægter i alt	5	2

	2018	2017
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	25	36
Renteudgifter i alt	25	36

	2018	2017
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	320	1.122
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.131	20.648
Udbytter i alt	16.451	21.769

	2018	2017
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-4.556	-160
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-48.880	19.690
Terminforretninger/futures m.m.	-2.223	11.361
Valutakonti	-1.044	2.910
Øvrige aktiver/passiver	47	-123
Handelsomkostninger	-449	-795
Kursgevinster og -tab i alt	-57.105	32.882

	2018	2017
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-594	-2.004
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	145	1.209
Handelsomkostninger i alt	-449	-795

	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	5.936	0	8.668	0
Fast administrationshonorar	773	0	1.001	0
I alt opdeltede adm.omk.	6.709	0	9.706	0
Administrationsomkostninger i alt	6.709	0	9.706	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	-474	1.730
Skat i alt	-474	1.730

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	2.460.452	524.954	4.202.371	840.226
Emissioner i året	125.300	25.830	1.425.243	293.897
Indløsninger i året	-538.534	-112.442	-3.167.162	-652.534
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	21	0	184
Overførsel af periodens resultat	0	-46.910	0	43.181
Investorerens formue i alt	2.047.218	391.453	2.460.452	524.954

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	98,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	-0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,2
Øvrige aktiver og passiver	1,2	1,8
I alt	100,0	100,0

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

Europa - Akkumulerende KL

	Europa - Akkumulerende, klasse DKK h		Europa - Akkumulerende, klasse DKK Wh	
	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	-39.641	52.945	-560	-57
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-6.587	-9.568	-122	-138
Klassens resultat	-46.228	43.377	-682	-196
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	98,3	98,6	98,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	-0,1	0,1	-0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,2	98,8	98,2
Øvrige aktiver og passiver	1,2	1,8	1,2	1,8
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	496.841	840.226	28.113	0
Emissioner i året	2.876	264.846	22.954	29.052
Indløsninger i året	-64.667	-651.777	-47.775	-757
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-6	169	27	15
Overførsel af periodens resultat	-46.228	43.377	-682	-196
Investorerens formue ultimo	388.815	496.841	2.638	28.113
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.329.017	4.202.371	131.435	0
Emissioner i året	13.915	1.290.270	111.385	134.973
Indløsninger i året	-309.403	-3.163.624	-229.131	-3.538
Andele ultimo året	2.033.529	2.329.017	13.689	131.435

Europa - Akkumulerende KL

Europa - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans	22,1%
Akkumulerende	Sundhed	12,3%
Introduceret: December 2004	Dagligvarer	11,7%
Risikoindeks [1-7]: 5	Industri	11,2%
Benchmark: MSCI Europe Index TR Net hedged DKK	Varige	10,4%
Fondskode: DK0016290265	forbrugsgoder/service	10,3%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Energi	7,1%
	Informationsteknologi	6,2%
	Råvarer	6,2%
	Forsyning	2,5%
	Øvrige	2,5%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio
		Active share

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.]	-10,37	6,69	3,88	8,52	3,29
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-11,01	12,68	6,86	4,40	4,27
Sharpe Ratio i DKK	-0,02	0,59	0,46	0,84	1,32
Indre værdi [DKK pr. andel]	191,20	213,33	199,94	192,47	177,36
Nettoresultat [t.DKK]	-46.228	43.377	42.443	40.227	16.092
Administrationsomkostninger [pct.]	1,49	1,50	1,49	1,45	1,41
ÅOP	1,64	1,68	1,68	1,66	1,72
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	388.815	496.841	840.226	467.016	496.657
Antal andele	2.033.529	2.329.017	4.202.371	2.426.495	2.800.273
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Europa - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans	22,1%
Akkumulerende	Sundhed	12,3%
Introduceret: Juni 2017	Dagligvarer	11,7%
Risikoindeks [1-7]: 5	Industri	11,2%
Benchmark: MSCI Europe Index TR Net hedged DKK	Varige	10,4%
Fondskode: DK0060787372	forbrugsgoder/service	10,3%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Energi	7,1%
	Informationsteknologi	6,2%
	Råvarer	6,2%
	Forsyning	2,5%
	Øvrige	2,5%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio
		Active share

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.]	-9,90	6,98	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-11,01	12,68	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	192,72	213,90	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-682	-196	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,96	1,05	-	-	-
ÅOP	1,11	1,23	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	2.638	28.113	-	-	-
Antal andele	13.689	131.435	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Europa 2 - Akkumulerende KL

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa 2 - Akkumulerende KL	02-06-2010	DKK	-8,41	-10,37	1,96

Afdeling / Klasse	Evaluering
Europa 2 - Akkumulerende KL	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 22,1%	Sharpe Ratio -0,30
Akkumulerende	Sundhed 12,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,04
Introduceret: Juni 2010	Dagligvarer 11,6%	Standardafvigelse 10,81
Risikoindikator [1-7]: 5	Industri 11,2%	Standardafvigelse (benchm.) 10,05
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Varige forbrugsgoder/service 10,4%	Tracking error 4,35
Fondskode: DK0060229011	Energi 10,3%	Information Ratio -0,83
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 7,1%	Active share 73,48
	Forsyning 6,3%	
	Råvarer 6,2%	
	Øvrige 2,5%	

Europa 2 - Akkumulerende KL

Afdelingsberetning

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

Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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. 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

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 forsyning, sundhed og energi, som bidrog positivt, mens materialer og forbrug bidrog negativt.

På selskabsniveau leverede forsyningsselskaberne, italienske Enel, og spanske Iberdrola, de største positive bidrag. Derudover leverede det svenske medicinalsselskab, AstraZeneca, og det svenske energiselskab, Lundin Petroleum, også signifikante positive bidrag til merafkastet for året. De største negative bidrag kom fra smykkeproducenten, Pandora, og det franske telekommunikationsselskab, Iliad, samt den hollandske bank ING. Både Pandora og Iliad blev solgt ud af porteføljen i slutningen af august og begyndelsen af september.

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

Europa 2 - Akkumulerende KL

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.

Europa 2 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	2	2
2	Renteudgifter	-7	-12
3	Udbytter	3.180	3.663
	Renter og udbytter i alt	3.175	3.652
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-10.257	30.662
	Valutakonti	-9	-151
	Øvrige aktiver/passiver	56	-123
5	Handelsomkostninger	-122	-434
	Kursgevinster og -tab i alt	-10.331	29.955
	Indtægter i alt	-7.157	33.607
6	Administrationsomkostninger	-1.338	-3.957
	Resultat før skat	-8.494	29.650
7	Skat	1.071	-247
	Årets nettoresultat	-7.423	29.403
	Overført til formuen	-7.423	29.403
	Disponeret i alt	-7.423	29.403

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	967	990
	Likvide midler i alt	967	990
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	825	6.239
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68.884	104.075
	Kapitalandele i alt	69.710	110.314
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	20	106
	Aktuelle skatteaktiver	2.122	2.602
	Andre aktiver i alt	2.142	2.707
	Aktiver i alt	72.819	114.012
	Passiver		
8	Investorerens formue	72.768	113.937
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	50	75
	Anden gæld i alt	50	75
	Passiver i alt	72.819	114.012

Europa 2 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-8,41	7,61	-8,03	11,37	-2,25
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	2,20	8,46	6,64
Sharpe Ratio i DKK	-0,30	0,24	0,00	0,50	1,07
Indre værdi [DKK pr. andel]	155,22	169,47	157,49	171,24	153,76
Nettoresultat [t.DKK]	-7,423	29,403	-88,707	114,371	-53,598
Administrationsomkostninger [pct.]	1,49	1,59	1,63	1,61	1,61
AOP	1,68	1,74	1,79	1,83	1,98
Indirekte handelsomkostninger	0,05	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,48	0,62	0,23	0,37	0,44
Investorerens formue [t.DKK]	72.768	113.937	1.121.662	1.107.669	1.025.262
Antal andele	468.819	672.319	7.122.212	6.468.639	6.668.139
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		2
Renteindtægter i alt		2

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		7
Renteudgifter i alt		7

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber		61
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		3.119
Udbytter i alt		3.180

	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		-893
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-9.364
Valutakonti		-9
Øvrige aktiver/passiver		56
Handelsomkostninger		-122
Kursgevinster og -tab i alt		-10.331

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-157
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		36
Handelsomkostninger i alt		-122

	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	1.185	0	3.553	0
Fast administrationshonorar	153	0	367	0
I alt opdelte adm.omk.	1.338	0	3.957	0
Administrationsomkostninger i alt		1.338		3.957

	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	-1.071	247
Skat i alt	-1.071	247

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	672.319	113.937	7.122.212	1.121.662
Emissioner i året	0	0	4.000	686
Indløsninger i året	-203.500	-33.745	-6.453.893	-1.037.815
Overførsel af periodens resultat	0	-7.423	0	29.403
Investorerens formue i alt	468.819	72.768	672.319	113.937

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	96,8
Finansielle instrumenter i alt	95,8	96,8
Øvrige aktiver og passiver	4,2	3,2
I alt	100,0	100,0

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

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

Europa 2 KL

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa 2 KL	03-07-1998	DKK	-9,52	-10,37	0,84

Afdeling / Klasse	Evaluering
Europa 2 KL	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Profil

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Juli 1998
Risikoindikator [1-7]: 5
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div
Fondskode: DK0010245901
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Branchefordeling

Finans	22,2%
Sundhed	12,3%
Dagligvarer	11,7%
Industri	11,2%
Varige forbrugsgoder/service	10,4%
Energi	10,3%
Informationsteknologi	7,1%
Råvarer	6,2%
Forsyning	6,2%
Øvrige	2,5%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	-0,33
Sharpe Ratio (benchm.)	0,04
Standardafvigelse	10,94
Standardafvigelse (benchm.)	10,05
Tracking error	4,25
Information Ratio	-0,92
Active share	74,06

Europa 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".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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 forsyning, sundhed og energi, som bidrog positivt, mens materialer og forbrug bidrog negativt.

På selskabsniveau leverede forsyningsselskaberne, italienske Enel, og spanske Iberdrola, de største positive bidrag. Derudover leverede det svenske medicinalsselskab, AstraZeneca, og det svenske energiselskab, Lundin Petroleum, også signifikante positive bidrag til merafkastet for året. De største negative bidrag kom fra smykkeproducenten, Pandora, og det franske telekommunikationsselskab, Iliad, samt den hollandske bank ING. Både Pandora og Iliad blev solgt ud af porteføljen i slutningen af august og begyndelsen af september.

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

Europa 2 KL

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.

Europa 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	3
2	Renteudgifter	-30	-24
3	Udbytter	11.199	10.179
	Renter og udbytter i alt	11.176	10.158
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-36.120	29.322
	Valutakonti	-111	21
	Øvrige aktiver/passiver	12	10
5	Handelsomkostninger	-315	-1.640
	Kursgevinster og -tab i alt	-36.534	27.712
	Indtægter i alt	-25.359	37.870
6	Administrationsomkostninger	-4.653	-6.559
	Resultat før skat	-30.012	31.311
7	Skat	1.009	-354
	Årets nettoresultat	-29.002	30.957
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	0	85.185
	Overført til udlodning næste år	-12.821	267
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	-12.821	85.452
	Overført til formuen	-16.181	-54.495
	Disponeret i alt	-29.002	30.957

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	978	6.383
	Likvide midler i alt	978	6.383
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.914	22.777
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	242.863	379.958
	Kapitalandele i alt	245.777	402.735
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	73	379
	Aktuelle skatteaktiver	899	493
	Andre aktiver i alt	972	872
	Aktiver i alt	247.727	409.989
	Passiver		
9	Investorerens formue	247.554	409.721
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	173	268
	Anden gæld i alt	173	268
	Passiver i alt	247.727	409.989

Europa 2 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-9,52	7,84	-8,01	11,43	-2,08
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	2,20	8,46	6,64
Sharpe Ratio i DKK	-0,33	0,24	0,01	0,53	1,11
Indre værdi [DKK pr. andel]	84,25	117,84	112,04	121,79	109,30
Nettoreultat [t.DKK]	-29.002	30.957	-50.949	69.797	-33.192
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	24,50	2,80	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,49	1,53	1,62	1,62	1,62
AOP	1,64	1,98	1,77	1,84	1,99
Indirekte handelsomkostninger	0,04	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,43	1,12	0,26	0,39	0,43
Investorerens formue [t.DKK]	247.554	409.721	419.174	614.717	596.181
Antal andele	2.938.336	3.476.936	3.741.252	5.047.252	5.454.412
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	6	3
Renteindtægter i alt	6	3

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	30	24
Renteudgifter i alt	30	24

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	218	519
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.981	9.660
Udbytter i alt	11.199	10.179

	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	-3.392	4.298
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-32.729	25.024
Valutakonti	-111	21
Øvrige aktiver/passiver	12	10
Handelsomkostninger	-315	-1.640
Kursgevinster og -tab i alt	-36.534	27.712

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-381	-1.707
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	67	66
Handelsomkostninger i alt	-315	-1.640

	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	74	0
Managementhonorar	4.122	0	5.827	0
Fast administrationshonorar	531	0	657	0
I alt opdelte adm.omk.	4.653	0	6.559	0
Administrationsomkostninger i alt		4.653		6.559

	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	-1.009	354
Skat i alt	-1.009	354

	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	11.176	10.340
Ikke refunderbar udbytteskat	1.009	-354
Regulering vedr. udbytteskat	-395	652
Kursgevinst til udlodning	-26.242	86.511
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	1.363	-5.680
Udlodning overført fra sidste år	267	318
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-12.821	91.787
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.653	-6.656
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	548	321
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-16.926	85.452
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	4.105	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-12.821	85.452

Europa 2 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	3.476.936	409.721	3.741.252	419.174
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	110.164	13.528
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-85.185	0	-10.476
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	686	0	196
Emissioner i året	119.400	11.124	2.555	284
Indløsninger i året	-658.000	-59.802	-377.035	-43.942
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	12	0	0
Foreslået udlodning	0	0	0	85.185
Overførsel af periodens resultat	0	-16.181	0	-54.495
Overført til udlodning næste år	0	-12.821	0	267
Investorerne formue i alt	2.938.336	247.554	3.476.936	409.721

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	98,3
Finansielle instrumenter i alt	99,3	98,3
Øvrige aktiver og passiver	0,7	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.

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

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

Investerer i europæiske aktier med forventet høj udbytteevne. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W

Europe High Dividend, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK	05-02-2007	DKK	-8,63	-10,37	1,74
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	-8,11	-10,37	2,26
Europe High Dividend, klasse NOK	11-03-2015	NOK	-8,23	-9,87	1,64

Afdeling / Klasse	Evaluering
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Europe High Dividend, klasse NOK	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Europa Højt Udbytte - 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 aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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, Forsyning og Sundhed som bidrog positivt, mens Materialer, Stabilit Forbrug og Industri bidrog negativt.

På selskabsniveau leverede det spanske forsyningsselskab Iberdrola det største positive bidrag. Derudover leverede det svenske telekommunikationsselskab Telia, det schweiziske forsikringsselskab Zurich, det franske medicinalsselskab Sanofi samt det italienske forsyningsselskab Enel også signifikante positive bidrag til merafkastet for året. De største negative bidrag kom fra det britiske tobaksselskab British American Tobacco, det østrigske stålsselskab voestalpine, det tyske kemiselskab BASF samt det svenske industriselskab SKF.

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

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

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.

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	6	3
2	Renteudgifter	-28	-20
3	Udbytter	45.275	45.655
	Renter og udbytter i alt	45.252	45.637
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-117.468	25.291
	Valutakonti	-149	-349
	Øvrige aktiver/passiver	184	-263
5	Handelsomkostninger	-338	-359
	Kursgevinster og -tab i alt	-117.771	24.320
	Indtægter i alt	-72.518	69.957
6	Administrationsomkostninger	-15.159	-15.963
	Resultat før skat	-87.678	53.994
7	Skat	3.866	-2.377
	Årets nettoresultat	-83.812	51.617
	Overført til formuen	-83.812	51.617
	Disponeret i alt	-83.812	51.617

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.466	5.310
	Likvide midler i alt	4.466	5.310
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	860.400	992.273
	Kapitalandele i alt	860.400	992.273
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.401	1.522
	Aktuelle skatteaktiver	7.108	4.762
	Andre aktiver i alt	8.510	6.284
	Aktiver i alt	873.375	1.003.867
	Passiver		
8	Investorenes formue	872.725	1.003.160
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	650	707
	Anden gæld i alt	650	707
	Passiver i alt	873.375	1.003.867

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-83.812	51.617	27.634	74.740	75.612
Omsætningshastighed [antal gange]	0,14	0,12	0,06	0,13	0,15
Investorenes formue [t.DKK]	872.725	1.003.160	874.525	921.133	785.436

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	6	3
Renteindtægter i alt	6	3

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	28	20
Renteudgifter i alt	28	20

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.275	45.655
Udbytter i alt	45.275	45.655

	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	-117.468	25.291
Valutakonti	-149	-349
Øvrige aktiver/passiver	184	-263
Handelsomkostninger	-338	-359
Kursgevinster og -tab i alt	-117.771	24.320

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-436	-808
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	98	449
Handelsomkostninger i alt	-338	-359

	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	13.537	0	14.357	0
Fast administrationshonorar	1.623	0	1.569	0
I alt opdeltede adm.omk.	15.159	0	15.963	0
Administrationsomkostninger i alt		15.159		15.963

	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	-3.866	2.377
Skat i alt	-3.866	2.377

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	6.967.487	1.003.160	6.421.419	874.525
Emissioner i året	129.436	18.277	1.611.429	231.616
Indløsninger i året	-488.451	-64.915	-1.065.361	-155.002
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	15	0	406
Overførsel af periodens resultat	0	-83.812	0	51.617
Investorenes formue i alt	6.608.472	872.725	6.967.487	1.003.160

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,6	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,4	1,1
I alt	100,0	100,0

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

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK		Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W		Europe High Dividend, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-67.267	67.050	-228	-1.084	-1.158	1.614
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-14.837	-15.446	-22	-98	-300	-419
Klassens resultat	-82.104	51.603	-250	-1.182	-1.458	1.195
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	98,6	98,9	98,6	98,9	98,6	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,6	98,9	98,6	98,9	98,6	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,4	1,1	1,4	1,1	1,4	1,1
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
Investorenes formue primo	978.291	851.872	879	0	23.990	22.653
Emissioner i året	15.821	198.303	2.349	30.011	107	3.301
Indløsninger i året	-57.414	-123.884	-87	-27.949	-7.414	-3.170
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	6	397	3	-2	6	11
Overførsel af periodens resultat	-82.104	51.603	-250	-1.182	-1.458	1.195
Investorenes formue ultimo	854.601	978.291	2.894	879	15.231	23.990
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	6.698.302	6.159.277	6.000	0	263.185	262.142
Emissioner i året	112.110	1.376.975	16.113	198.899	1.213	35.555
Indløsninger i året	-406.530	-837.950	-614	-192.899	-81.307	-34.512
Andele ultimo året	6.403.882	6.698.302	21.499	6.000	183.091	263.185

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans	32,3%
Akkumulerende	Sundhed	13,0%
Introduceret: Februar 2007	Energi	11,1%
Risikoindikator [1-7]: 5	Forsyning	10,4%
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Dagligvarer	10,2%
Fondskode: DK0060058618	Industri	8,5%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Communication Services	6,4%
	Råvarer	4,8%
	Varige forbrugsgoder/service	3,3%
		Sharpe Ratio [benchm.]
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse [benchm.]
		Tracking error
		Information Ratio
		Active share

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.]	-8,63	5,60	3,66	9,84	9,53
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	2,20	8,46	6,64
Sharpe Ratio i DKK	0,00	0,53	0,62	0,99	1,60
Indre værdi [DKK pr. andel]	133,45	146,05	138,31	133,43	121,47
Nettoresultat [t.DKK]	-82.104	51.603	27.003	75.145	75.612
Administrationsomkostninger [pct.]	1,60	1,60	1,60	1,64	1,71
ÅOP	1,69	1,70	1,70	1,75	1,95
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	854.601	978.291	851.872	900.270	785.436
Antal andele	6.403.882	6.698.302	6.159.277	6.747.250	6.465.896
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans	32,3%
Akkumulerende	Sundhed	13,0%
Introduceret: Juni 2017	Energi	11,1%
Risikoindikator [1-7]: 5	Forsyning	10,4%
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Dagligvarer	10,2%
Fondskode: DK0060787455	Industri	8,5%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Communication Services	6,4%
	Råvarer	4,8%
	Varige forbrugsgoder/service	3,3%
		Active share

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.]	-8,11	5,90	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	134,59	146,47	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-250	-1.182	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,03	1,22	-	-	-
ÅOP	1,12	1,31	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	2.894	879	-	-	-
Antal andele	21.499	6.000	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Europe High Dividend, klasse NOK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans	32,3%
Akkumulerende	Sundhed	13,0%
Introduceret: Marts 2015	Energi	11,1%
Risikoindikator [1-7]: 5	Forsyning	10,4%
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Dagligvarer	10,2%
Fondskode: DK0060586980	Industri	8,5%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Communication Services	6,4%
	Råvarer	4,8%
	Varige forbrugsgoder/service	3,3%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio [benchm.]
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse [benchm.]
		Tracking error
		Information Ratio
		Active share

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.]	-8,23	13,96	-1,92	7,58	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-9,87	19,26	-3,14	5,25	-
Sharpe Ratio i NOK	0,03	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	110,34	120,25	105,51	107,58	-
Nettoresultat [t.DKK]	-1.458	1.195	631	-405	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,69	1,74	-
ÅOP	-	1,79	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	15.231	23.990	22.653	20.863	-
Antal andele	183.091	263.185	262.142	249.864	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Europa Højt Udbytte KL

Investerer i europæiske aktier med forventet høj udbytteevne. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Højt Udbytte, klasse DKK d

Europa Højt Udbytte, 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
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	28-10-2003	DKK	-8,33	-10,37	2,04
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-7,81	-10,37	2,56

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

Europa Højt Udbytte 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. 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

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, Forsyning og Sundhed som bidrog positivt, mens Materialer, Stabilit Forbrug og Industri bidrog negativt.

På selskabsniveau leverede det spanske forsyningsselskab Iberdrola det største positive bidrag. Derudover leverede det svenske telekommunikationsselskab Telia, det schweiziske forsikringsselskab Zurich, det franske medicinalsselskab Sanofi samt det italienske forsyningsselskab Enel også signifikante positive bidrag til merafkastet for året. De største negative bidrag kom fra det britiske tobaksselskab British American Tobacco, det østrigske stålsselskab voestalpine, det tyske kemiselskab BASF samt det svenske industriselskab SKF.

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

Europa Højt Udbytte KL

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.

Europa Højt Udbytte KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	10	2
2	Renteudgifter	-54	-72
3	Udbytter	72.164	85.548
	Renter og udbytter i alt	72.120	85.479
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-191.019	46.846
	Valutakonti	-304	-295
	Øvrige aktiver/passiver	266	-308
5	Handelsomkostninger	-410	-881
	Kursgevinster og -tab i alt	-191.467	45.363
	Indtægter i alt	-119.348	130.842
6	Administrationsomkostninger	-22.067	-29.107
	Resultat før skat	-141.415	101.735
7	Skat	9.024	-3.869
	Årets nettoresultat	-132.391	97.866
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	92.438	100.444
	Overført til udlodning næste år	355	458
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	92.793	100.902
	Overført til formuen	-225.185	-3.036
	Disponeret i alt	-132.391	97.866

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.563	8.661
	Likvide midler i alt	4.563	8.661
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.309.424	1.905.115
	Kapitalandele i alt	1.309.424	1.905.115
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.123	2.912
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	33	53
	Aktuelle skatteaktiver	9.634	6.942
	Andre aktiver i alt	11.790	9.908
	Aktiver i alt	1.325.777	1.923.684
	Passiver		
9	Investorerens formue	1.324.872	1.922.435
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	905	1.249
	Anden gæld i alt	905	1.249
	Passiver i alt	1.325.777	1.923.684

Europa Højt Udbytte KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-132.391	97.866	47.873	248.307	192.017
Omsætningshastighed [antal gange]	0,13	0,11	0,05	0,11	0,12
Investorenes formue [t.DKK]	1.324.872	1.922.435	1.737.226	2.061.233	2.286.019

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	10	2
Renteindtægter i alt	10	2

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	54	72
Renteudgifter i alt	54	72

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	72.164	85.548
Udbytter i alt	72.164	85.548

	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	-191.019	46.846
Valutakonti	-304	-295
Øvrige aktiver/passiver	266	-308
Handelsomkostninger	-410	-881
Kursgevinster og -tab i alt	-191.467	45.363

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-788	-1.462
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	378	581
Handelsomkostninger i alt	-410	-881

	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	19.505	0	26.130	0
Fast administrationshonorar	2.562	0	2.939	0
I alt opdeltede adm.omk.	22.067	0	29.107	0
Administrationsomkostninger i alt		22.067		29.107

	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	-9.024	3.869
Skat i alt	-9.024	3.869

	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	72.120	85.479
Ikke refunderbar udbytteskat	9.024	-3.869
Regulering vedr. udbytteskat	-2.426	-352
Kursgevinst til udlodning	41.236	46.143
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-6.990	3.384
Udlodning overført fra sidste år	458	0
Til rådighed for administrationsomkostninger	113.423	130.785
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-22.067	-29.107
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.408	-776
I alt til rådighed for udlodning, brutto	92.763	100.902
Frivillig udlodning	30	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	92.793	100.902

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	13.239.613	1.922.435	11.309.052	1.737.226
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-100.444	0	-182.076
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-258	0	-23.104
Emissioner i året	364.412	49.635	5.358.745	803.537
Indløsninger i året	-3.112.692	-414.255	-3.428.184	-511.822
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	151	0	807
Foreslået udlodning	0	92.438	0	100.444
Overførsel af periodens resultat	0	-225.185	0	-3.036
Overført til udlodning næste år	0	355	0	458
Investorenes formue i alt	10.491.333	1.324.872	13.239.613	1.922.435

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

Europa Højt Udbytte KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Europa Højt Udbytte, klasse DKK d		Europa Højt Udbytte, 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	-86.358	137.043	-23.967	-10.070
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-18.374	-26.379	-3.693	-2.727
Klassens resultat	-104.732	110.663	-27.660	-12.797
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	99,1	98,8	99,1
Finansielle instrumenter i alt	98,8	99,1	98,8	99,1
Øvrige aktiver og passiver	1,2	0,9	1,2	0,9
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	1.505.187	1.737.226	417.248	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-77.794	-182.076	-22.650	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-163	-23.104	-95	0
Emissioner i året	28.918	349.115	20.717	454.422
Indløsninger i året	-338.491	-487.402	-75.764	-24.419
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	144	764	8	43
Foreslået udlodning	69.085	77.794	23.352	22.650
Overførsel af periodens resultat	-174.172	32.556	-51.012	-35.592
Overført til udlodning næste år	355	314	0	145
Investorerens formue ultimo	1.013.069	1.505.187	311.803	417.248
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	10.372.502	11.309.052	2.867.111	0
Emissioner i året	214.122	2.324.295	150.290	3.034.450
Indløsninger i året	-2.553.447	-3.260.845	-559.245	-167.339
Andele ultimo året	8.033.177	10.372.502	2.458.156	2.867.111

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Europa Højt Udbytte, klasse DKK d		Europa Højt Udbytte, 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	55.147	66.552	16.973	18.927
Ikke refunderbar udbytteskat	6.951	-3.010	2.073	-859
Regulering vedr. udbytteskat	-1.905	-271	-520	-81
Kursgevinst til udlodning	31.532	35.910	9.705	10.233
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-5.346	3.280	-1.644	104
Udlodning overført fra sidste år	314	0	145	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	86.691	102.461	26.731	28.324
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.374	-23.674	-3.693	-5.433
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.124	-680	284	-96
I alt til rådighed for udlodning, brutto	69.441	78.107	23.322	22.795
Frivillig udlodning	0	0	30	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	69.441	78.107	23.352	22.795

Europa Højt Udbytte KL

Europa Højt Udbytte, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 32,3%	Sharpe Ratio 0,02
Udbyttebetalende	Sundhed 13,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,04
Introduceret: Oktober 2003	Energi 11,1%	Standardafvigelse 9,52
Risikoindeks [1-7]: 5	Forsyning 10,4%	Standardafvigelse (benchm.) 10,05
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Dagligvarer 10,2%	Tracking error 3,53
Fondskode: DK0016253651	Industri 8,5%	Information Ratio -0,07
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Communication Services 6,4%	Active share 74,45
	Råvarer 4,8%	
	Varige forbrugsgoder/service 3,3%	

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.]	-8,33	5,66	3,63	10,03	9,57
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	2,20	8,46	6,64
Sharpe Ratio i DKK	0,02	0,53	0,63	1,04	1,64
Indre værdi [DKK pr. andel]	126,11	145,11	153,61	171,46	162,47
Nettoreultat [t.DKK]	-104.732	110.663	47.873	248.307	192.017
Udbytte [DKK pr. andel]	8,60	7,50	16,10	22,90	7,90
Administrationsomkostninger [pct.]	1,60	1,60	1,60	1,65	1,64
AOP	1,68	1,70	1,71	1,76	1,96
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.013.069	1.505.187	1.737.226	2.061.233	2.286.019
Antal andele	8.033.177	10.372.502	11.309.052	12.021.995	14.070.207
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 32,3%	Active share 74,45
Udbyttebetalende	Sundhed 13,0%	
Introduceret: Juni 2017	Energi 11,1%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Forsyning 10,4%	
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Dagligvarer 10,2%	
Fondskode: DK0060787539	Industri 8,5%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Communication Services 6,4%	
	Råvarer 4,8%	
	Varige forbrugsgoder/service 3,3%	

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.]	-7,81	5,96	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	126,84	145,53	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	-27.660	-12.797	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	9,50	7,90	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,03	1,11	-	-	-
AOP	1,11	1,21	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	311.803	417.248	-	-	-
Antal andele	2.458.156	2.867.111	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Europa Indeks BNP KL

Investerer indeksbaseret i henhold til et BNP-vægtet indeks i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Indeks BNP, klasse DKK d

Europa Indeks BNP, 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
Europa Indeks BNP, klasse DKK d	06-06-1989	DKK	-12,20	-12,21	0,01
Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-12,12	-12,21	0,09

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

Europa Indeks BNP 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. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. 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

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

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 positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Europa Indeks BNP KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3	23
2	Renteudgifter	-4	-6
3	Udbytter	11.367	11.928
	Renter og udbytter i alt	11.365	11.946
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-46.457	24.749
	Valutakonti	-15	1
	Øvrige aktiver/passiver	8	-10
5	Handelsomkostninger	-39	-43
	Kursgevinster og -tab i alt	-46.503	24.698
6	Andre indtægter	0	2
	Indtægter i alt	-35.138	36.646
7	Administrationsomkostninger	-1.340	-1.739
	Resultat før skat	-36.478	34.906
8	Skat	-148	-747
	Årets nettoresultat	-36.626	34.159
	Resultatdisponering		
	Overført til udlodning næste år	-41.408	-56.333
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	-41.408	-56.333
	Overført til formuen	4.782	90.492
	Disponeret i alt	-36.626	34.159

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	806	632
	Likvide midler i alt	806	632
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.218	5.767
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	244.561	282.952
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	278
	Kapitalandele i alt	249.779	288.997
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	215	211
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	202
	Aktuelle skatteaktiver	1.252	885
	Andre aktiver i alt	1.467	1.297
	Aktiver i alt	252.052	290.925
	Passiver		
10	Investorenes formue	251.993	290.861
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	53	57
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	6	6
	Anden gæld i alt	59	64
	Passiver i alt	252.052	290.925

Europa Indeks BNP KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-36.626	34.159	6.946	34.862	7.639
Omsætningshastighed [antal gange]	0,04	0,05	0,03	0,00	0,00
Investorerens formue [t.DKK]	251.993	290.861	357.202	390.788	438.732

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

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		4
Renteudgifter i alt		4

3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber		140
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		11.213
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		14
Udbytter i alt		11.367

4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber		-735
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-45.032
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-689
Valutakonti		-15
Øvrige aktiver/passiver		8
Handelsomkostninger		-39
Kursgevinster og -tab i alt		-46.503

5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-147
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		107
Handelsomkostninger i alt		-39

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	802	0	1.173	0
Fast administrationshonorar	537	0	530	0
I alt opdeltede adm.omk.	1.340	0	1.739	0
Administrationsomkostninger i alt		1.340		1.739

	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	148	747
Skat i alt	148	747

9. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	11.365	11.946
Ikke refunderbar udbytteskat	-148	-747
Regulering vedr. udbytteskat	-357	-11
Kursgevinst til udlodning	1.030	17.923
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.035	26.381
Udlodning overført fra sidste år	-56.333	-111.825
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-41.408	-56.333
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.340	-1.739
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	74	215
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-42.673	-57.858
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.265	1.525
I alt til rådighed for udlodning, netto	-41.408	-56.333

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
10. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	725.007	290.861	992.771	357.202
Emissioner i året	105.915	42.853	493.411	195.522
Indløsninger i året	-1.15.486	-45.158	-761.175	-296.227
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	63	0	205
Overførsel af periodens resultat	0	4.782	0	90.492
Overført til udlodning næste år	0	-41.408	0	-56.333
Investorerens formue i alt	715.436	251.993	725.007	290.861

Europa Indeks BNP KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,1	99,4
Øvrige aktiver og passiver	0,9	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.

Europa Indeks BNP KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Europa Indeks BNP, klasse DKK d		Europa Indeks BNP, 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	-34.948	35.713	-337	185
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.328	-1.598	-12	-142
Klassens resultat	-36.276	34.116	-350	43
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,3	99,1	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1	0,0	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,1	99,4	99,1	99,4
Øvrige aktiver og passiver	0,9	0,6	0,9	0,6
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	286.412	357.202	4.449	0
Emissioner i året	42.853	95.610	0	99.912
Indløsninger i året	-43.598	-200.748	-1.560	-95.478
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	63	233	-1	-28
Overførsel af periodens resultat	4.713	89.589	69	903
Overført til udlodning næste år	-40.989	-55.473	-419	-860
Investorerens formue ultimo	249.454	286.412	2.538	4.449
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	713.908	992.771	11.099	0
Emissioner i året	105.915	240.731	0	252.680
Indløsninger i året	-111.600	-519.594	-3.886	-241.581
Andele ultimo året	708.223	713.908	7.213	11.099
	Europa Indeks BNP, klasse DKK d		Europa Indeks BNP, 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	11.250	8.849	115	3.097
Ikke refunderbar udbytteskat	-144	-554	-4	-194
Regulering vedr. udbytteskat	-356	-11	-1	0
Kursgevinst til udlodning	1.020	14.936	10	2.987
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.006	1.064	30	25.316
Udlodning overført fra sidste år	-55.764	-79.758	-569	-32.066
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	-40.989	-55.473	-419	-860
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.328	-1.358	-12	-381
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	72	-145	2	360
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-42.244	-56.977	-429	-881
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.255	1.503	10	21
I alt til rådighed for udlodning, netto	-40.989	-55.473	-419	-860

Europa Indeks BNP KL

Europa Indeks BNP, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 20,5%	Sharpe Ratio 0,02
Udbyttebetalende	Industri 11,7%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,02
Introduceret: Juni 1989	Dagligvarer 10,9%	Standardafvigelse 11,12
Risikoindikator [1-7]: 6	Varige 10,9%	Standardafvigelse (benchm.) 11,17
Benchmark: MSCI Europe BNP Index TR Net	forbrugsgoder/service 10,1%	Tracking error 0,35
Fondskode: DK0015737563	Sundhed 9,0%	Information Ratio -0,19
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 7,7%	Active share 6,30
	Råvarer 6,9%	
	Forsyning 6,5%	
	Informationsteknologi 5,8%	
	Øvrige 5,8%	

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 DKK [pct.]	-12,20	11,50	2,64	9,21	5,27
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-12,21	11,79	2,59	9,34	4,40
Sharpe Ratio i DKK	0,02	0,54	0,40	0,92	1,39
Indre værdi [DKK pr. andel]	352,22	401,18	359,80	350,55	320,99
Nettoresultat [t.DKK]	-36.276	34.116	6.946	34.862	7.639
Administrationsomkostninger [pct.]	0,45	0,55	0,62	0,64	0,68
ÅOP	0,51	0,63	0,69	0,71	0,94
Investorerne formue [t.DKK]	249.454	286.412	357.202	390.788	438.732
Antal andele	708.223	713.908	992.771	1.114.793	1.366.816
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Europa Indeks BNP, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans 20,5%	Active share 6,30
Udbyttebetalende	Industri 11,7%	
Introduceret: Juni 2017	Dagligvarer 10,9%	
Risikoindikator [1-7]: 6	Varige 10,9%	
Benchmark: MSCI Europe BNP Index TR Net	forbrugsgoder/service 10,1%	
Fondskode: DK0060787885	Sundhed 9,0%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Energi 7,7%	
	Råvarer 6,9%	
	Forsyning 6,5%	
	Informationsteknologi 5,8%	
	Øvrige 5,8%	

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 DKK [pct.]	-12,12	11,56	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-12,21	11,79	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	352,74	401,38	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-350	43	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,46	-	-	-
ÅOP	0,41	0,55	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	2.538	4.449	-	-	-
Antal andele	7.213	11.099	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Europa Indeks KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Indeks, klasse DKK d

Europa Indeks, 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
Europa Indeks, klasse DKK d	18-09-1984	DKK	-10,63	-10,37	-0,26
Europa Indeks, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-10,54	-10,37	-0,17

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

Europa 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".

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

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

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 positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Europa Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	9	2
2	Renteudgifter	-42	-51
3	Udbytter	75.531	89.213
	Renter og udbytter i alt	75.498	89.164
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-286.505	62.698
	Valutakonti	101	1.259
	Øvrige aktiver/passiver	115	-171
5	Handelsomkostninger	-436	-1.390
	Kursgevinster og -tab i alt	-286.725	62.395
6	Andre indtægter	0	3
	Indtægter i alt	-211.226	151.562
7	Administrationsomkostninger	-8.394	-11.425
	Resultat før skat	-219.620	140.137
8	Skat	-3.336	-5.034
	Årets nettoresultat	-222.957	135.103
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	79.808	194.244
	Overført til udlodning næste år	1.238	844
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	81.046	195.088
	Overført til formuen	-304.002	-59.985
	Disponeret i alt	-222.957	135.103

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.331	3.204
	Likvide midler i alt	5.331	3.204
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	59.910	61.081
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.093.707	2.040.862
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	3.683
	Kapitalandele i alt	2.153.618	2.105.626
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.478	2.378
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	509
	Aktuelle skatteaktiver	5.571	3.514
	Andre aktiver i alt	8.049	6.400
	Aktiver i alt	2.166.997	2.115.230
	Passiver		
10	Investorenes formue	2.164.819	2.114.835
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	414	396
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.764	0
	Anden gæld i alt	2.178	396
	Passiver i alt	2.166.997	2.115.230

Europa Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-222.957	135.103	13.290	28.354	23.227
Omsætningshastighed [antal gange]	0,01	0,23	0,03	0,01	0,00
Investorenes formue [t.DKK]	2.164.819	2.114.835	744.203	679.757	378.342
		1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
		1.000 DKK		1.000 DKK	
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			9		2
Renteindtægter i alt			9		2
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			42		51
Renteudgifter i alt			42		51
3. Udbytter					
Noterede aktier fra danske selskaber			1.288		1.527
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			74.066		87.555
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			177		130
Udbytter i alt			75.531		89.213
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede aktier fra danske selskaber			-7.663		8.507
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-271.577		53.524
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-7.266		667
Valutakonti			101		1.259
Øvrige aktiver/passiver			115		-171
Handelsomkostninger			-436		-1.390
Kursgevinster og -tab i alt			-286.725		62.395
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-1.771		-5.309
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			1.335		3.918
Handelsomkostninger i alt			-436		-1.390
6. Andre indtægter					
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån			0		3
Andre indtægter i alt			0		3

	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.
7. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	4.841	0	7.745	0
Fast administrationshonorar	3.552	0	3.642	0
I alt opdeltede adm.omk.	8.394	0	11.425	0
Administrationsomkostninger i alt		8.394		11.425
8. Skat				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		3.336		5.034
Skat i alt		3.336		5.034
9. Disponeret i alt vedr. udlodning				
Renter og udbytter		75.498		100.283
Ikke refunderbar udbytteskat		-3.336		-5.034
Regulering vedr. udbytteskat		-1.896		-2.212
Kursgevinst til udlodning		3.301		177.043
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster		16.437		-64.420
Udlodning overført fra sidste år		844		219
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger		90.847		205.880
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-8.394		-12.452
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger		-1.408		1.660
I alt til rådighed for udlodning, brutto		81.046		195.088
I alt til rådighed for udlodning, netto		81.046		195.088

Europa Indeks KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
10. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	19.772.890	2.114.835	7.650.144	744.203
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	4.715.046	500.592
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-194.244	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-2.159	0	0
Emissioner i året	7.194.426	661.605	33.750.265	3.487.199
Indløsninger i året	-2.027.436	-192.562	-26.342.565	-2.754.329
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	301	0	2.066
Foreslået udlodning	0	79.808	0	194.244
Overførsel af periodens resultat	0	-304.002	0	-59.985
Overført til udlodning næste år	0	1.238	0	844
Investorerens formue i alt	24.939.880	2.164.819	19.772.890	2.114.835

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,2
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,6
Øvrige aktiver og passiver	0,5	0,4
I alt	100,0	100,0

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

Europa Indeks KL

Europa Indeks, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	Finans	18,7%	
Udbyttebetalende	Sundhed	14,3%	
Introduceret: September 1984	Dagligvarer	14,1%	
Risikoindeks [1-7]: 6	Industri	12,2%	
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Varige	9,8%	
Fondskode: DK0010266311	forbrugsgoder/service	8,2%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Energi	7,8%	
	Råvarer	5,6%	
	Informationsteknologi	4,2%	
	Forsyning	5,1%	
	Øvrige		
		Sharpe Ratio	0,01
		Sharpe Ratio (benchm.)	0,04
		Standardafvigelse	10,03
		Standardafvigelse (benchm.)	10,05
		Tracking error	0,24
		Information Ratio	-1,22
		Active share	3,83

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.]	-10,63	9,93	2,03	8,05	6,79
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	2,20	8,46	6,64
Sharpe Ratio i DKK	0,01	0,50	0,42	0,89	1,55
Indre værdi [DKK pr. andel]	86,78	106,94	97,28	95,35	88,24
Nettoresultat [t.DKK]	-158.413	188.118	13.290	28.354	23.227
Udbytte [DKK pr. andel]	3,20	9,80	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,45	0,56	0,62	0,62	0,63
AOP	0,52	0,68	0,70	0,71	0,89
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.305.369	1.612.009	744.203	679.757	378.342
Antal andele	15.041.651	15.073.449	7.650.144	7.129.445	4.287.622
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Europa Indeks, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	Finans	18,7%	
Udbyttebetalende	Sundhed	14,3%	
Introduceret: Juni 2017	Dagligvarer	14,1%	
Risikoindeks [1-7]: 6	Industri	12,2%	
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Varige	9,8%	
Fondskode: DK0060787612	forbrugsgoder/service	8,2%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Energi	7,8%	
	Råvarer	5,6%	
	Informationsteknologi	4,2%	
	Forsyning	5,1%	
	Øvrige		
		Sharpe Ratio	3,83
		Active share	

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.]	-10,54	9,99	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	86,83	107,00	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-64.543	-53.015	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	3,20	9,90	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,43	-	-	-
AOP	0,42	0,55	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	859.450	502.825	-	-	-
Antal andele	9.898.229	4.699.441	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Europa KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa, klasse DKK d

Europa, 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
Europa, klasse DKK d	09-06-1989	DKK	-9,77	-10,37	0,59
Europa, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-9,30	-10,37	1,07

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

Europa 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. 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

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 forsyning, sundhed og energi, som bidrog positivt, mens materialer og forbrug bidrog negativt.

På selskabsniveau leverede forsyningsselskaberne, italienske Enel, og spanske Iberdrola, de største positive bidrag. Derudover leverede det svenske medicinalsselskab, AstraZeneca, og det svenske energiselskab, Lundin Petroleum, også signifikante positive bidrag til merafkastet for året. De største negative bidrag kom fra smykkeproducenten, Pandora, og det franske telekommunikationsselskab, Iliad, samt den hollandske bank ING. Både Pandora og Iliad blev solgt ud af porteføljen i slutningen af august og begyndelsen af september.

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

Europa KL

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.

Europa KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	14	4
2	Renteudgifter	-59	-53
3	Udbytter	35.045	38.055
	Renter og udbytter i alt	35.000	38.006
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-91.734	22.044
	Valutakonti	-558	-723
	Øvrige aktiver/passiver	127	-117
5	Handelsomkostninger	-667	-1.782
	Kursgevinster og -tab i alt	-92.832	19.422
	Indtægter i alt	-57.832	57.427
6	Administrationsomkostninger	-11.661	-16.207
	Resultat før skat	-69.493	41.220
7	Skat	164	-1.779
	Årets nettoresultat	-69.330	39.441
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	14.043	130.135
	Overført til udlodning næste år	284	221
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	14.328	130.356
	Overført til formuen	-83.657	-90.915
	Disponeret i alt	-69.330	39.441

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.425	8.109
	Likvide midler i alt	4.425	8.109
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.601	65.616
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	633.399	1.102.937
	Kapitalandele i alt	641.000	1.168.552
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	187	1.100
	Aktuelle skatteaktiver	3.423	2.868
	Andre aktiver i alt	3.609	3.969
	Aktiver i alt	649.034	1.180.631
	Passiver		
9	Investorerens formue	647.124	1.178.715
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	400	663
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.510	1.253
	Anden gæld i alt	1.910	1.916
	Passiver i alt	649.034	1.180.631

Europa KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-69.330	39.441	-12.791	257.389	89.379
Omsætningshastighed [antal gange]	0,44	0,05	0,28	0,28	0,14
Investorenes formue [t.DKK]	647.124	1.178.715	983.586	1.258.367	1.599.382

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	14	4
Renteindtægter i alt	14	4

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	59	53
Renteudgifter i alt	59	53

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	683	1.948
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	34.362	36.107
Udbytter i alt	35.045	38.055

	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	-9.336	-3.025
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-82.398	25.069
Valutakonti	-558	-723
Øvrige aktiver/passiver	127	-117
Handelsomkostninger	-667	-1.782
Kursgevinster og -tab i alt	-92.832	19.422

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.103	-2.402
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	436	619
Handelsomkostninger i alt	-667	-1.782

	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	5	0	81	0
Managementhonorar	10.134	0	14.295	0
Fast administrationshonorar	1.521	0	1.831	0
I alt opdelte adm.omk.	11.661	0	16.207	0
Administrationsomkostninger i alt	11.661	0	16.207	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	-164	1.779
Skat i alt	-164	1.779

	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	35.000	41.544
Ikke refunderbar udbytteskat	164	-1.779
Regulering vedr. udbytteskat	-363	589
Kursgevinst til udlodning	-1.132	110.941
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-10.093	-4.655
Udlodning overført fra sidste år	221	211
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	23.796	146.850
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.661	-17.003
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2.192	509
I alt til rådighed for udlodning, brutto	14.328	130.356
I alt til rådighed for udlodning, netto	14.328	130.356

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	9.413.805	1.178.715	7.703.502	983.586
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	1.151.644	149.237
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-130.135	0	-60.858
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	691	0	-6.466
Emissioner i året	585.780	65.289	5.512.804	706.565
Indløsninger i året	-3.564.270	-398.149	-4.954.145	-632.790
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	42	0	0
Foreslået udlodning	0	14.043	0	130.135
Overførsel af periodens resultat	0	-83.657	0	-90.915
Overført til udlodning næste år	0	284	0	221
Investorenes formue i alt	6.435.315	647.124	9.413.805	1.178.715

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,1
Finansielle instrumenter i alt	99,1	99,1
Øvrige akiver og passiver	0,9	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.

Europa KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Europa, klasse DKK d		Europa, 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	-39.990	63.189	-17.679	-7.541
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-8.617	-13.015	-3.044	-3.192
Klassens resultat	-48.607	50.174	-20.723	-10.733
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,1	99,1	99,1
Finansielle instrumenter i alt	99,1	99,1	99,1	99,1
Øvrige aktiver og passiver	0,9	0,9	0,9	0,9
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
Investorerne formue primo	691.515	983.586	487.200	0
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	149.237	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-75.745	-60.858	-54.389	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	685	-6.466	6	0
Emissioner i året	12.164	163.958	53.125	542.607
Indløsninger i året	-130.226	-588.320	-267.923	-44.470
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	16	204	26	-204
Foreslået udlodning	8.961	75.745	5.082	54.389
Overførsel af periodens resultat	-57.713	-25.620	-25.945	-65.295
Overført til udlodning næste år	144	48	140	173
Investorerne formue ultimo	449.802	691.515	197.322	487.200
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	5.528.860	7.703.502	3.884.945	0
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	1.151.644	0	0
Emissioner i året	111.098	1.274.441	474.682	4.238.363
Indløsninger i året	-1.159.284	-4.600.727	-2.404.986	-353.418
Andele ultimo året	4.480.674	5.528.860	1.954.641	3.884.945
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Europa, klasse DKK d		Europa, 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	24.328	25.212	10.672	16.333
Ikke refunderbar udbytteskat	307	-1.073	-143	-706
Regulering vedr. udbytteskat	-445	318	82	271
Kursgevinst til udlodning	-787	67.385	-345	43.556
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-6.959	-5.727	-3.135	1.072
Udlodning overført fra sidste år	48	130	173	81
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	16.492	86.245	7.305	60.606
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.617	-10.922	-3.044	-6.081
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.231	471	961	37
I alt til rådighed for udlodning, brutto	9.106	75.794	5.222	54.562
I alt til rådighed for udlodning, netto	9.106	75.794	5.222	54.562

Europa KL

Europa, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans	22,2%
Udbyttebetalende	Sundhed	12,3%
Introduceret: Juni 1989	Dagligvarer	11,7%
Risikoindeks [1-7]: 6	Industri	11,2%
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Varige	10,4%
Fondskode: DK0010252956	forbrugsgoder/service	10,3%
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Energi	7,1%
	Informationsteknologi	6,2%
	Råvarer	6,2%
	Forsyning	2,5%
	Øvrige	2,5%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio
		Active share

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.]	-9,77	4,43	-0,20	13,33	5,68
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	2,20	8,46	6,64
Sharpe Ratio i DKK	-0,20	0,44	0,46	0,93	1,50
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,39	125,07	127,68	145,60	128,48
Nettoreultat [t.DKK]	-48.607	50.174	-12.791	257.389	89.379
Udbytte [DKK pr. andel]	2,00	13,70	7,90	17,10	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,49	1,67	1,49	1,44	1,40
AOP	1,61	1,85	1,68	1,65	1,72
Indirekte handelsomkostninger	0,05	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	449.802	691.515	983.586	1.258.367	1.599.382
Antal andele	4.480.674	5.528.860	7.703.502	8.642.378	12.448.363
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Europa, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Finans	22,2%
Udbyttebetalende	Sundhed	12,3%
Introduceret: Juni 2017	Dagligvarer	11,7%
Risikoindeks [1-7]: 6	Industri	11,2%
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Varige	10,4%
Fondskode: DK0060787299	forbrugsgoder/service	10,3%
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Energi	7,1%
	Informationsteknologi	6,2%
	Råvarer	6,2%
	Forsyning	2,5%
	Øvrige	2,5%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio
		Active share

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.]	-9,30	4,71	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,37	10,39	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,95	125,41	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	-20.723	-10.733	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	2,60	14,00	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,96	1,05	-	-	-
AOP	1,08	1,23	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,05	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	197.322	487.200	-	-	-
Antal andele	1.954.641	3.884.945	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Europa Small Cap - Akkumulerende KL

Investerer fokuseret i aktier i mindre og mellemstore europæiske selskaber. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK

Europe Small Cap, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	14-07-2015	DKK	-17,31	-15,67	-1,64
Europe Small Cap, klasse NOK	11-03-2015	NOK	-16,90	-15,20	-1,70

Afdeling / Klasse	Evaluering
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Europe Small Cap, klasse NOK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Europa Small Cap - 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 aktier i mindre og mellemstore selskaber, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier i mindre og mellemstore selskaber. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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

Markedet

Det europæiske aktiemarked for små og mellemstore virksomheder gav et negativt afkast på 15,7 pct. i 2018. Til sammenligning gav markedet for større selskaber et negativt afkast 10,4 pct. De laveste afkast var inden for de cykliske sektorer som materialer, forbrugsgoder og industri, der alle gav et negativt afkast på 20-24 pct., hvorimod telekom var eneste positive sektor med en stigning på 11,6 pct.

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 fornævnte 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 i sommers, 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. Blandt små og mellemstore virksomheder blev effekten forstærket af en generel reduktion mod segmentet og deraf følgende likviditetspres.

Vurdering af resultatet

Afdelingens udvikling var væsentligst påvirket af aktievalget. Afdelingens tre bedste bidragsydere til performance var den engelsk finansaktie Burford Capital, Solutions30 der er et fransk selskab inden for installation af tekniskudstyr og Alpha FMC, der er en engelsk konsulent til kapitalforvaltningsindustrien. Disse meget forskellige selskaber steg mellem 37,1 og 43,3 pct.

På den negative side var det især tre engelske aktier der trak ned, nemlig Alfa Financial Software, Victoria og Arrow Global, der faldt med henholdsvis 78,6 pct., 43,7 pct. og 53,7 pct.

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

Europa Small Cap - Akkumulerende KL

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.

Europa Small Cap - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	6	5
2	Renteudgifter	-17	-13
3	Udbytter	2.637	1.490
	Renter og udbytter i alt	2.626	1.483
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-30.199	22.873
	Valutakonti	86	-154
	Øvrige aktiver/passiver	1	-2
5	Handelsomkostninger	-174	-186
	Kursgevinster og -tab i alt	-30.286	22.532
	Indtægter i alt	-27.661	24.015
6	Administrationsomkostninger	-2.958	-1.812
	Resultat før skat	-30.619	22.203
7	Skat	-189	-117
	Årets nettoresultat	-30.808	22.086
	Overført til formuen	-30.808	22.086
	Disponeret i alt	-30.808	22.086

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.246	9.603
	Likvide midler i alt	2.246	9.603
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	138.101	162.433
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.319	0
	Kapitalandele i alt	139.420	162.433
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18	98
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	362
	Aktuelle skatteaktiver	146	128
	Andre aktiver i alt	164	589
	Aktiver i alt	141.830	172.625
	Passiver		
8	Investorenes formue	141.271	172.378
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	107	123
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	452	124
	Anden gæld i alt	560	247
	Passiver i alt	141.830	172.625

Europa Small Cap - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	-30.808	22.086	17	3.772	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,37	0,44	0,26	0,33	-
Investorerens formue [t.DKK]	141.271	172.378	68.804	118.121	-

* 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	6	5
Renteindtægter i alt	6	5
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	17	13
Renteudgifter i alt	17	13
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.637	1.490
Udbytter i alt	2.637	1.490
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-31.806	22.873
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.607	0
Valutakonti	86	-154
Øvrige aktiver/passiver	1	-2
Handelsomkostninger	-174	-186
Kursgevinster og -tab i alt	-30.286	22.532
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-228	-388
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	53	202
Handelsomkostninger i alt	-174	-186

	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	0	0
Managementhonorar	2.614	0	1.603	0
Fast administrationshonorar	344	0	208	0
I alt opdelte adm.omk.	2.958	0	1.812	0
Administrationsomkostninger i alt	2.958	0	1.812	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	189	117
Skat i alt	189	117

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	1.336.519	172.378	695.954	68.804
Emissioner i året	163.197	21.145	701.913	87.962
Indløsninger i året	-175.030	-21.575	-61.348	-6.746
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	131	0	272
Overførsel af periodens resultat	0	-30.808	0	22.086
Investorerens formue i alt	1.324.685	141.271	1.336.519	172.378

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	94,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	0,0
Finansielle instrumenter i alt	98,7	94,2
Øvrige aktiver og passiver	1,3	5,8
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.

Europa Small Cap - Akkumulerende KL

	Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK		Europe Small Cap, klasse NOK	
	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	-18.840	14.003	-9.009	9.894
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.975	-1.108	-983	-703
Klassens resultat	-20.815	12.895	-9.993	9.191
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	94,2	97,8	94,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	0,0	0,9	0,0
Finansielle instrumenter i alt	98,7	94,2	98,7	94,2
Øvrige aktiver og passiver	1,3	5,8	1,3	5,8
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	115.479	38.579	56.899	30.225
Emissioner i året	9.562	66.001	11.582	21.961
Indløsninger i året	-9.470	-2.190	-12.106	-4.556
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	58	194	73	78
Overførsel af periodens resultat	-20.815	12.895	-9.993	9.191
Investorerens formue ultimo	94.815	115.479	46.456	56.899
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	862.838	371.803	473.681	324.151
Emissioner i året	69.682	511.035	93.515	190.878
Indløsninger i året	-75.800	-20.000	-99.230	-41.348
Andele ultimo året	856.720	862.838	467.965	473.681

Europa Small Cap - Akkumulerende KL

Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 28,4%	Sharpe Ratio 0,14
Akkumulerende	Informationsteknologi 19,9%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,03
Introduceret: Juli 2015	Sundhed 16,1%	Standardafvigelse 16,77
Risikoindeks [1-7]: 5	Finans 12,0%	Standardafvigelse (benchm.) 12,96
Benchmark: MSCI Europe Small Cap Index TR Net	Varige forbrugsgoder/service 11,5%	Tracking error 7,55
Fondskode: DK0060640191	Råvarer 5,2%	Information Ratio 0,26
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer 3,0%	Active share 97,77
	Ejendomsselskaber 2,5%	
	Communication Services 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 DKK [pct.]	-17,31	28,96	0,31	3,46	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-15,67	19,19	0,49	0,14	-
Sharpe Ratio i DKK	0,14	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	110,67	133,84	103,78	103,46	-
Nettoresultat [t.DKK]	-20.815	12.895	398	1.052	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,64	1,64	1,64	1,64	-
ÅOP	1,89	1,85	1,87	1,91	-
Indirekte handelsomkostninger	0,17	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	94.815	115.479	38.579	33.071	-
Antal andele	856.720	862.838	371.803	319.703	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	-

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

Europe Small Cap, klasse NOK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri 28,4%	Sharpe Ratio 0,14
Akkumulerende	Informationsteknologi 19,9%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,05
Introduceret: Marts 2015	Sundhed 16,1%	Standardafvigelse 18,21
Risikoindeks [1-7]: 5	Finans 12,0%	Standardafvigelse (benchm.) 14,39
Benchmark: MSCI Europe Small Cap Index TR Net	Varige forbrugsgoder/service 11,5%	Tracking error 7,59
Fondskode: DK0060587285	Råvarer 5,2%	Information Ratio 0,23
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer 3,0%	Active share 97,77
	Ejendomsselskaber 2,5%	
	Communication Services 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.]	-16,90	39,21	-5,36	20,28	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-15,20	28,77	-4,77	18,14	-
Sharpe Ratio i NOK	0,14	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	131,68	158,46	113,83	120,28	-
Nettoresultat [t.DKK]	-9.993	9.191	-381	2.720	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,69	1,69	-
Investorerens formue [t.DKK]	46.456	56.899	30.225	85.050	-
Antal andele	467.965	473.681	324.151	911.014	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Europa Small Cap KL

Investerer fokuseret i aktier i mindre og mellemstore europæiske selskaber. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Europa Small Cap, klasse DKK d

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Europa Small Cap, klasse DKK d	28-04-1999	DKK	-17,32	-15,67	-1,65

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

Europa Small Cap 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 i mindre og mellemstore selskaber, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i eller som handles på markedspladser i lande, der grænser op til Europa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier i mindre og mellemstore selskaber. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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

Markedet

Det europæiske aktiemarked for små og mellemstore virksomheder gav et negativt afkast på 15,7 pct. i 2018. Til sammenligning gav markedet for større selskaber et negativt afkast 10,4 pct. De laveste afkast var inden for de cykliske sektorer som materialer, forbrugsgoder og industri, der alle gav et negativt afkast på 20-24 pct., hvorimod telekom var eneste positive sektor med en stigning på 11,6 pct.

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 fornævnte 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 i sommers, 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. Blandt små og mellemstore virksomheder blev effekten forstærket af en generel reduktion mod segmentet og deraf følgende likviditetspres.

Vurdering af resultatet

Afdelingens udvikling var væsentligst påvirket af aktievalget. Afdelingens tre bedste bidragsydere til performance var den engelsk finansaktie Burford Capital, Solutions30 der er et fransk selskab inden for installation af tekniskudstyr og Alpha FMC, der er en engelsk konsulent til kapitalforvaltningsindustrien. Disse meget forskellige selskaber steg mellem 37,1 og 43,3 pct.

På den negative side var det især tre engelske aktier der trak ned, nemlig Alfa Financial Software, Victoria og Arrow Global, der faldt med henholdsvis 78,6 pct., 43,7 pct. og 53,7 pct.

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

Europa Small Cap KL

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.

Europa Small Cap KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	22	9
2	Renteudgifter	-109	-102
3	Udbytter	16.762	12.990
	Renter og udbytter i alt	16.675	12.897
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-189.910	217.650
	Valutakonti	40	-1.213
	Øvrige aktiver/passiver	22	8
5	Handelsomkostninger	-838	-1.157
	Kursgevinster og -tab i alt	-190.685	215.288
	Indtægter i alt	-174.011	228.186
6	Administrationsomkostninger	-18.483	-14.803
	Resultat før skat	-192.494	213.383
7	Skat	-599	-875
	Årets nettoresultat	-193.092	212.508
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	83.037	104.761
	Overført til udlodning næste år	447	189
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	83.485	104.951
	Overført til formuen	-276.577	107.558
	Disponeret i alt	-193.092	212.508

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.225	38.259
	Likvide midler i alt	7.225	38.259
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	875.645	1.020.307
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8.490	0
	Kapitalandele i alt	884.135	1.020.307
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	118	618
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	818	1.549
	Aktuelle skatteaktiver	1.763	1.711
	Andre aktiver i alt	2.698	3.879
	Aktiver i alt	894.058	1.062.445
	Passiver		
9	Investorenes formue	890.892	1.061.688
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	675	756
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.492	0
	Anden gæld i alt	3.167	756
	Passiver i alt	894.058	1.062.445

Europa Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-193.092	212.508	-47.832	576.367	40.626
Omsætningshastighed [antal gange]	0,40	0,49	0,32	0,50	0,32
Investorerens formue [t.DKK]	890.892	1.061.688	768.880	1.575.692	2.986.917

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		9
Renteindtægter i alt	22	9
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	109	102
Renteudgifter i alt	109	102
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.762	12.990
Udbytter i alt	16.762	12.990

	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	-200.153	217.650
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	10.243	0
Valutakonti	40	-1.213
Øvrige aktiver/passiver	22	8
Handelsomkostninger	-838	-1.157
Kursgevinster og -tab i alt	-190.685	215.288

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.164	-1.722
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	327	565
Handelsomkostninger i alt	-838	-1.157

	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	16.567	0	13.357	0
Fast administrationshonorar	1.916	0	1.409	0
I alt opdeltede adm.omk.	18.483	0	14.803	0
Administrationsomkostninger i alt	18.483	0	14.803	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	599	875
Skat i alt	599	875

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	16.675	12.897
Ikke refunderbar udbytteskat	-599	-875
Regulering vedr. udbytteskat	11	997
Kursgevinst til udlodning	88.569	93.337
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-3.450	14.773
Udlodning overført fra sidste år	189	241
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	101.396	121.371
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.483	-14.803
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	572	-1.618
I alt til rådighed for udlodning, brutto	83.485	104.951
I alt til rådighed for udlodning, netto	83.485	104.951

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	4.895.389	1.061.688	3.670.908	768.880
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-104.761	0	-157.115
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-1.666	0	642
Emissioner i året	1.000.761	198.859	1.253.481	242.560
Indløsninger i året	-397.000	-70.719	-29.000	-5.965
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	583	0	177
Foreslået udlodning	0	83.037	0	104.761
Overførsel af periodens resultat	0	-276.577	0	107.558
Overført til udlodning næste år	0	447	0	189
Investorerens formue i alt	5.499.150	890.892	4.895.389	1.061.688

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	96,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,2	96,1
Øvrige aktiver og passiver	0,8	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.

Europa Small Cap KL

Europa Small Cap, klasse DKK d		
Klassens resultatposter i 1.000 DKK	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-174.610	227.311
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-18.483	-14.803
Klassens resultat	-193.092	212.508
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	96,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,2	96,1
Øvrige aktiver og passiver	0,8	3,9
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	1.061.688	768.880
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-104.761	-157.115
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-1.666	642
Emissioner i året	198.859	242.560
Indløsninger i året	-70.719	-5.965
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	583	177
Foreslået udlodning	83.037	104.761
Overførsel af periodens resultat	-276.577	107.558
Overført til udlodning næste år	447	189
Investorerens formue ultimo	890.892	1.061.688
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	4.895.389	3.670.908
Emissioner i året	1.000.761	1.253.481
Indløsninger i året	-397.000	-29.000
Andele ultimo året	5.499.150	4.895.389

Europa Small Cap, klasse DKK d		
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017
Renter og udbytter	16.675	12.897
Ikke refunderbar udbytteskat	-599	-875
Regulering vedr. udbytteskat	11	997
Kursgevinst til udlodning	88.569	93.337
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-3.450	14.773
Udlodning overført fra sidste år	189	241
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	101.396	121.371
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.483	-14.803
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	572	-1.618
I alt til rådighed for udlodning, brutto	83.485	104.951
I alt til rådighed for udlodning, netto	83.485	104.951

Europa Small Cap KL

Europa Small Cap, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri 28,5%	Sharpe Ratio 0,12
Udbyttebetalende	Informationsteknologi 20,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,03
Introduceret: April 1999	Sundhed 16,0%	Standardafvigelse 16,84
Risikoindikator [1-7]: 5	Finans 12,0%	Standardafvigelse (benchm.) 12,96
Benchmark: MSCI Europe Small Cap Index TR Net	Varige forbrugsgoder/service 11,5%	Tracking error 7,57
Fondskode: DK0060046019	Råvarer 5,1%	Information Ratio 0,23
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer 3,0%	Active share 97,71
	Ejendomsselskaber 2,4%	
	Communication Services 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 DKK [pct.]	-17,32	28,96	-0,26	23,32	1,76
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-15,67	19,19	0,49	23,80	6,27
Sharpe Ratio i DKK	0,12	1,11	0,55	1,39	1,52
Indre værdi [DKK pr. andel]	162,01	216,88	209,45	300,19	243,42
Nettoresultat [t.DKK]	-193.092	212.508	-47.832	576.367	40.626
Udbytte [DKK pr. andel]	15,10	21,40	42,80	84,90	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,64	1,64	1,64	1,61	1,60
AOP	1,87	1,83	1,85	1,93	1,99
Indirekte handelsomkostninger	0,20	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	890.892	1.061.688	768.880	1.575.692	2.986.917
Antal andele	5.499.150	4.895.389	3.670.908	5.248.971	12.270.732
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Fjernøsten Indeks KL

Investerer indeksbaseret i aktier på aktiemarkederne i Asien uden for Japan. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Fjernøsten Indeks, klasse DKK d

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	11-10-1994	DKK	-10,10	-9,85	-0,25

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

Fjernøsten 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 aktier, der handles på markedspladser i Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til fjernøstlige aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

Markedet

Der var store udsving og kursfald på de asiatiske aktier i 2018, hvor en række negative makroøkonomiske forhold tyngede risikovilligheden. Blandt de væsentligste faktorer var den eskalerende handelskonflikt mellem USA og Kina, hvor begge lande pålagde store toldafgifter på hinandens eksportvarer. Aftagende global vækst, nervøsitet på teknologimarkedet, dalende global likviditet og en stærk dollar som følge af den amerikanske centralbanks renteforhøjelser var også med til at tynde markedet. Blandt de større markeder var faldene størst i Kina og Korea mens Thailand, Hong Kong og Malaysia var blandt de bedre markeder.

Vurdering af resultatet

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

Forventninger og usikre faktorer

Vi har moderat positive forventninger. Kinas økonomiske opbremsning øger frygten for en mere omfattende global nedtur, selvom vi formentlig vil se flere stimulerende tiltag fra den kinesiske regering. Der er trods "våbenhvilen" på 90 dage fortsat tvivl om, hvorvidt Kina og USA kan blive enige om en handelsaftale. De politiske risici bliver også mere iøjnefaldende. Vigtige valg i Indien og Indonesien kan afspore reformprocessen, og i Thailand skal befolkningen også til stemmeurnerne.

Efterhånden som den amerikanske centralbank normaliserer sin pengepolitik, vil den globale likviditet svinde ind, og højere renter giver udfordringer for Asien og de nye markeder generelt. Det betyder dog samtidig, at kursstigninger afledt af overskydende likviditet ikke bliver så fremherskende. Investorerne vil i stedet rette fokus mod grundlæggende forhold, hvilket er godt nyt for aktive forvaltere som os, der har fokus på kvalitet. Samtidig er det godt nyt for de asiatiske markeder med en stabiliseret amerikansk dollar, efterhånden som effekten af præsident Trumps skattelettelser aftager.

Hvis man kigger på enkeltaktier, er der fortsat mange positive resultatforventninger, selvom virksomhederne er blevet mere forsigtige i deres udmeldinger. Lavere energipriser bør være med til at lette omkostningspresset og forbedre marginerne. Samtidig er der mere attraktive værdiansættelser, og vi har udnyttet dette til at etablere positioner i selskaber, som tidligere har været for dyre. Tendenser som stigende indkomstniveauer, efterspørgsel efter infrastruktur og nye teknologier vil drive den langsigtede vækst i Asien. Vores positioner har et tydeligt vækstpotentiale, og de robuste regnskaber understøtter et højere afkast for aktionærerne. Vi er således overbeviste om, at de vil overvinde de nuværende udfordringer og kunne udnytte regionens potentiale.

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.

Fjernøsten Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	7	4
2	Renteudgifter	-16	-5
3	Udbytter	10.881	5.342
	Renter og udbytter i alt	10.872	5.341
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	8	-17
	Kapitalandele	-55.652	31.899
	Valutakonti	-621	-101
	Øvrige aktiver/passiver	6	0
5	Handelsomkostninger	-68	-27
	Kursgevinster og -tab i alt	-56.327	31.754
	Indtægter i alt	-45.454	37.095
6	Administrationsomkostninger	-1.864	-998
	Resultat før skat	-47.318	36.097
7	Skat	-1.155	-434
	Årets nettoresultat	-48.473	35.663
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	7.170	6.386
	Overført til udlodning næste år	252	1
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	7.422	6.387
	Overført til formuen	-55.895	29.276
	Disponeret i alt	-48.473	35.663

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.402	1.614
	Likvide midler i alt	1.402	1.614
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1	1
	Obligationer i alt	1	1
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	448.555	230.938
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	751	155
	Kapitalandele i alt	449.306	231.093
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	973	292
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.435
	Aktuelle skatteaktiver	21	8
	Andre aktiver i alt	994	2.735
	Aktiver i alt	451.703	235.443
	Passiver		
9	Investorenes formue	451.598	235.392
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	105	51
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	Anden gæld i alt	105	51
	Passiver i alt	451.703	235.443

Fjernøsten Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-48.473	35.663	9.558	1.175	19.525
Omsætningshastighed [antal gange]	0,05	0,02	0,08	0,07	0,01
Investorenes formue [t.DKK]	451.598	235.392	138.126	121.917	124.960
		1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
		1.000 DKK		1.000 DKK	
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			5		1
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			2		0
Andre renteindtægter			1		2
Renteindtægter i alt			7		4
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			16		5
Renteudgifter i alt			16		5
3. Udbytter					
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			10.875		5.333
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			6		8
Udbytter i alt			10.881		5.342
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			8		-17
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-55.515		31.907
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-137		-8
Valutakonti			-621		-101
Øvrige aktiver/passiver			6		0
Handelsomkostninger			-68		-27
Kursgevinster og -tab i alt			-56.327		31.754
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-434		-222
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			366		195
Handelsomkostninger i alt			-68		-27

	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.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.193	0	697	0
Fast administrationshonorar	671	0	301	0
I alt opdeltede adm.omk.	1.864	0	998	0
Administrationsomkostninger i alt		1.864		998
		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		1.155		434
Skat i alt		1.155		434
8. Disponeret i alt vedr. udlodning				
Renter og udbytter		10.872		5.341
Ikke refunderbar udbytteskat		-1.155		-434
Regulering vedr. udbytteskat		-12		-9
Kursgevinst til udlodning		-2.974		1.155
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster		3.153		1.536
Udlodning overført fra sidste år		1		18
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger		9.886		7.607
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-1.864		-998
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger		-600		-223
I alt til rådighed for udlodning, brutto		7.422		6.387
I alt til rådighed for udlodning, netto		7.422		6.387

Fjernøsten Indeks 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	1.557.527	235.392	1.094.655	138.126
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-6.386	0	-4.598
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-668	0	-56
Emissioner i året	1.859.468	271.399	513.872	73.308
Indløsninger i året	-2.500	-338	-51.000	-7.202
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	671	0	150
Foreslået udlodning	0	7.170	0	6.386
Overførsel af periodens resultat	0	-55.895	0	29.276
Overført til udlodning næste år	0	252	0	1
Investorerne formue i alt	3.414.495	451.598	1.557.527	235.392

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	98,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,5	98,2
Øvrige aktiver og passiver	0,5	1,8
I alt	100,0	100,0

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

Fjernøsten Indeks KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-46.609	36.661
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-1.864	-998
Klassens resultat	-48.473	35.663
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	98,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,1
Finansielle instrumenter i alt	99,5	98,2
Øvrige aktiver og passiver	0,5	1,8
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	235.392	138.126
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-6.386	-4.598
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-668	-56
Emissioner i året	271.399	73.308
Indløsninger i året	-338	-7.202
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	671	150
Foreslået udlodning	7.170	6.386
Overførsel af periodens resultat	-55.895	29.276
Overført til udlodning næste år	252	1
Investorerens formue ultimo	451.598	235.392
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.557.527	1.094.655
Emissioner i året	1.859.468	513.872
Indløsninger i året	-2.500	-51.000
Andele ultimo året	3.414.495	1.557.527

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	
	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017
Renter og udbytter	10.872	5.341
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.155	-434
Regulering vedr. udbytteskat	-12	-9
Kursgevinst til udlodning	-2.974	1.155
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.153	1.536
Udlodning overført fra sidste år	1	18
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	9.886	7.607
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.864	-998
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-600	-223
I alt til rådighed for udlodning, brutto	7.422	6.387
I alt til rådighed for udlodning, netto	7.422	6.387

Fjernøsten Indeks KL

Fjernøsten Indeks, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Hongkong 36,1%	Sharpe Ratio 0,53
Udbyttebetalende	Sydkorea 15,9%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,55
Introduceret: Oktober 1994	Taiwan 13,0%	Standardafvigelse 11,80
Risikoindikator [1-7]: 6	Indien 10,8%	Standardafvigelse (benchm.) 11,80
Benchmark: MSCI AC Asia ex Japan Index incl. net div	USA 8,2%	Tracking error 0,31
Fondskode: DK0010207141	Singapore 4,7%	Information Ratio -1,08
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Thailand 3,1%	Active share 8,31
	Malaysia 2,8%	
	Indonesien 2,6%	
	Øvrige 2,8%	

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 DKK [pct.]	-10,10	23,73	8,29	0,78	18,48
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-9,85	24,65	8,20	1,40	19,12
Sharpe Ratio i DKK	0,53	0,69	0,58	0,37	1,03
Indre værdi [DKK pr. andel]	132,26	151,13	126,18	125,48	127,97
Nettoresultat [t.DKK]	-48.473	35.663	9.558	1.175	19.525
Udbytte [DKK pr. andel]	2,10	4,10	4,20	8,90	4,40
Administrationsomkostninger [pct.]	0,50	0,55	0,62	0,61	0,61
AOP	0,63	0,76	0,82	0,82	0,95
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	451.598	235.392	138.126	121.917	124.960
Antal andele	3.414.495	1.557.527	1.094.655	971.602	976.515
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Fjernøsten KL

Investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktiviteter i Fjernøsten ekskl. Japan. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Fjernøsten, klasse DKK d

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Fjernøsten, klasse DKK d	30-06-1997	DKK	-6,60	-9,85	3,24

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

Fjernøsten 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, der handles på markedspladser i Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Fjernøsten/Asien ekskl. Japan, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til fjernøstlige aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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

Markedet

Der var store udsving og kursfald på de asiatiske aktier i 2018, hvor en række negative makroøkonomiske forhold tyngede risikovilligheden. Blandt de væsentligste faktorer var den eskalerende handelskonflikt mellem USA og Kina, hvor begge lande pålagde store toldafgifter på hinandens eksportvarer. Aftagende global vækst, nervøsitet på teknologimarkedet, dalende global likviditet og en stærk dollar som følge af den amerikanske centralbanks renteforhøjelser var også med til at tynde markedet. Blandt de større markeder var faldene størst i Kina og Korea mens Thailand, Hong Kong og Malaysia var blandt de bedre markeder.

Vurdering af resultatet

Kina stod for størstedelen af aktiekursfaldene som følge af handelskonflikten med USA. Udviklingen blev forstærket af Kinas igangværende gældsreduktion, som bremsede den økonomisk vækst og skabte usikkerhed blandt investorerne. Som følge heraf nød afdelingen godt af den lavere eksponering mod det kinesiske fastland, men vores aktievalg også bidrog positivt. Ejendomsudviklingsselskabet China Resources Land klarede sig godt takket være robuste underliggende forhold og et højt afkast fra selskabets portefølje af investeringsejendomme.

Indien var et af de lande i regionen, der klarede sig bedst. Tata Consultancy Services bidrog markant til resultatet, da IT-servicesektoren generelt nød godt af styrkelsen af den amerikanske dollar og øgede teknologiinvesteringer i USA. Afdelingens vigtige finansaktie Housing Development Finance Corporation (HDFC) klarede sig også godt. Selskabet opnåede robust underliggende vækst og realiserede værdi fra sine datterselskaber. Samtidig klarede det sig igennem sektorens likviditetsproblemer takket være positionen som markedsleder og en solid balance.

På tværs af sektorerne bidrog vores aktievalg inden for finans mest til afdelingens afkast. Ud over HDFC klarede Bank Central Asia sig også bedre end markedet takket være bedre makroøkonomiske vilkår i Indonesien. Derudover var vores lave eksponering mod den teknologiske undersektor for hardware og udstyr med til at løfte resultatet. Sektoren opnåede et af de dårligste afkast som følge af fortsatte bekymringer om en opbremsning inden for halvledere og forbrugerelektronik.

Omvendt trak vores eksponering mod Singapore og Sydkorea ned i afdelingens resultat. Den Singapore-baserede ejendomsudvikler City Developments trak ned i afdelingens resultat, efter at regeringen gennemførte aktivitetsdæmpende tiltag, som viste sig mere omfattende end ventet. I Korea oplevede internetselskabet Naver skuffende resultater, hvilket bidrog negativt til afdelingens resultat. Grasim Industries haltedede også bagefter trods pæne resultater og forventninger.

Forventninger og usikre faktorer

Vi har moderat positive forventninger. Kinas økonomiske opbremsning øger frygten for en mere omfattende global nedtur, selvom vi formentlig vil se flere stimulerende tiltag fra den kinesiske regering. Der er trods "våbenhvilen" på 90 dage fortsat tvivl om, hvorvidt Kina og USA kan blive enige om en handelsaftale. De politiske risici bliver også mere iøjnefaldende. Vigtige valg i Indien og

Fjernøsten KL

Indonesien kan afspore reformprocessen, og i Thailand skal befolkningen også til stemmeurnerne.

Efterhånden som den amerikanske centralbank normaliserer sin pengepolitik, vil den globale likviditet svinde ind, og højere renter giver udfordringer for Asien og de nye markeder generelt. Det betyder dog samtidig, at kursstigninger afledt af overskydende likviditet ikke bliver så fremherskende. Investorerne vil i stedet rette fokus mod grundlæggende forhold, hvilket er godt nyt for aktive forvaltere som os, der har fokus på kvalitet. Samtidig er det godt nyt for de asiatiske markeder med en stabiliseret amerikansk dollar, efterhånden som effekten af præsident Trumps skattelettelse aftager.

Hvis man kigger på enkeltaktier, er der fortsat mange positive resultatforventninger, selvom virksomhederne er blevet mere forsigtige i deres udmeldinger. Lavere energipriser bør være med til at lette omkostningspresset og forbedre marginerne. Samtidig er der mere attraktive værdiansættelser, og vi har udnyttet dette til at etablere positioner i selskaber, som tidligere har været for dyre. Tendenser som stigende indkomstniveauer, efterspørgsel efter infrastruktur og nye teknologier vil drive den langsigtede vækst i Asien. Vores positioner har et tydeligt vækstpotentiale, og de robuste regnskaber understøtter et højere afkast for aktionærerne. Vi er således overbeviste om, at de vil overvinde de nuværende udfordringer og kunne udnytte regionens potentiale.

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

Fjernøsten KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	31	19
2	Renteudgifter	-8	-5
3	Udbytter	7.048	10.074
	Renter og udbytter i alt	7.071	10.089
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-18.743	45.981
	Valutakonti	-228	-653
	Øvrige aktiver/passiver	4	2
5	Handelsomkostninger	-490	-477
	Kursgevinster og -tab i alt	-19.457	44.853
	Indtægter i alt	-12.386	54.942
6	Administrationsomkostninger	-4.894	-5.873
	Resultat før skat	-17.280	49.069
7	Skat	-586	-523
	Årets nettoresultat	-17.866	48.546
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	29.506	46.310
	Overført til udlodning næste år	114	158
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	29.621	46.469
	Overført til formuen	-47.486	2.078
	Disponeret i alt	-17.866	48.546

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.230	5.853
	Likvide midler i alt	4.230	5.853
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	253.381	330.670
	Kapitalandele i alt	253.381	330.670
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	296	219
	Aktuelle skatteaktiver	18	17
	Andre aktiver i alt	314	236
	Aktiver i alt	257.926	336.760
	Passiver		
9	Investorenes formue	256.181	336.508
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	205	252
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.539	0
	Anden gæld i alt	1.744	252
	Passiver i alt	257.926	336.760

Fjernøsten KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-17.866	48.546	21.548	6.204	128.172
Omsætningshastighed [antal gange]	0,17	0,16	0,12	0,00	0,02
Investorerens formue [t.DKK]	256.181	336.508	342.983	486.461	696.724

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	31	19
Renteindtægter i alt	31	19
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	8	5
Renteudgifter i alt	8	5
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.048	10.074
Udbytter i alt	7.048	10.074

	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	-18.743	45.981
Valutakonti	-228	-653
Øvrige aktiver/passiver	4	2
Handelsomkostninger	-490	-477
Kursgevinster og -tab i alt	-19.457	44.853

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-638	-618
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	148	141
Handelsomkostninger i alt	-490	-477

	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	4.408	0	5.340	0
Fast administrationshonorar	487	0	533	0
I alt opdeltede adm.omk.	4.894	0	5.873	0
Administrationsomkostninger i alt	4.894	0	5.873	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	586	523
Skat i alt	586	523

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	7.071	10.089
Ikke refunderbar udbytteskat	-586	-523
Regulering vedr. udbytteskat	0	-18
Kursgevinst til udlodning	29.511	44.151
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.877	-1.882
Udlodning overført fra sidste år	158	310
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	34.277	52.126
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.894	-5.873
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	238	215
I alt til rådighed for udlodning, brutto	29.621	46.469
I alt til rådighed for udlodning, netto	29.621	46.469

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	3.481.971	336.508	3.634.645	342.983
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-46.310	0	-40.345
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-15	0	416
Emissioner i året	131.483	11.286	130.326	12.058
Indløsninger i året	-335.000	-27.455	-283.000	-27.194
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	32	0	43
Foreslået udlodning	0	29.506	0	46.310
Overførsel af periodens resultat	0	-47.486	0	2.078
Overført til udlodning næste år	0	114	0	158
Investorerens formue i alt	3.278.454	256.181	3.481.971	336.508

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,3
Finansielle instrumenter i alt	98,9	98,3
Øvrige aktiver og passiver	1,1	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.

Fjernøsten KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Fjernøsten, klasse DKK d	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-12.971	54.419
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-4.894	-5.873
Klassens resultat	-17.866	48.546
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,3
Finansielle instrumenter i alt	98,9	98,3
Øvrige aktiver og passiver	1,1	1,7
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerne formue primo	336.508	342.983
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-46.310	-40.345
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-15	416
Emissioner i året	11.286	12.058
Indløsninger i året	-27.455	-27.194
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	32	43
Foreslået udlodning	29.506	46.310
Overførsel af periodens resultat	-47.486	2.078
Overført til udlodning næste år	114	158
Investorerne formue ultimo	256.181	336.508
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	3.481.971	3.634.645
Emissioner i året	131.483	130.326
Indløsninger i året	-335.000	-283.000
Andele ultimo året	3.278.454	3.481.971

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Fjernøsten, klasse DKK d	
	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017
Renter og udbytter	7.071	10.089
Ikke refunderbar udbytteskat	-586	-523
Regulering vedr. udbytteskat	0	-18
Kursgevinst til udlodning	29.511	44.151
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.877	-1.882
Udlodning overført fra sidste år	158	310
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	34.277	52.126
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.894	-5.873
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	238	215
I alt til rådighed for udlodning, brutto	29.621	46.469
I alt til rådighed for udlodning, netto	29.621	46.469

Fjernøsten KL

Fjernøsten, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Hongkong 31,6%	Sharpe Ratio 0,39
Udbyttebetalende	Indien 15,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,55
Introduceret: Juni 1997	Singapore 14,3%	Standardafvigelse 11,37
Risikoindikator [1-7]: 6	Sydkorea 8,9%	Standardafvigelse (benchm.) 11,80
Benchmark: MSCI AC Asia ex Japan Index incl. net div	Taiwan 5,9%	Tracking error 3,45
Fondskode: DK0015966758	Indonesien 5,8%	Information Ratio -0,65
Porteføljeradgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Thailand 4,4%	Active share 69,53
	Kina 4,2%	
	USA 3,5%	
	Øvrige 6,4%	

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.]	-6,60	15,22	5,99	-3,41	20,52
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-9,85	24,65	8,20	1,40	19,12
Sharpe Ratio i DKK	0,39	0,38	0,48	0,20	1,04
Indre værdi [DKK pr. andel]	78,14	96,64	94,36	111,93	138,50
Nettoresultat [t.DKK]	-17.866	48.546	21.548	6.204	128.172
Udbytte [DKK pr. andel]	9,00	13,30	11,10	23,00	27,50
Administrationsomkostninger [pct.]	1,71	1,71	1,71	1,64	1,60
AOP	2,04	1,98	1,98	1,90	1,94
Indirekte handelsomkostninger	0,09	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	256.181	336.508	342.983	486.461	696.724
Antal andele	3.278.454	3.481.971	3.634.645	4.346.137	5.030.621
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Fonde KL

Investerer i rentebærende obligationer udstedt i danske kroner, som opfylder reglerne for anbringelse af ikke erhvervsdrivende fondes midler. Afdelingen er aktivt styret

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Fonde, klasse DKK d

Fonde, 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
Fonde, klasse DKK d	14-04-1998	DKK	0,67	-	-
Fonde, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	0,84	-	-

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

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

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

Rentefaldet gennem 2018 bidrog positivt til afdelingens afkast, da afdelingen har været overvægtet renterisiko (varighed) i forhold til markedet for mellemlange obligationer. Afdelingen var 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.

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.

Fonde KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	41.364	43.988
2	Renteudgifter	-72	-66
	Renter og udbytter i alt	41.293	43.921
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-15.551	31.154
	Kursgevinster og -tab i alt	-15.551	31.154
	Indtægter i alt	25.742	75.075
4	Administrationsomkostninger	-11.026	-11.498
	Resultat før skat	14.717	63.577
5	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	14.717	63.577
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	16.641	18.320
	Udbetalt acontoudlodning	15.561	18.520
	Overført til udlodning næste år	205	793
6	Disponeret i alt vedr. udlodning	32.406	37.633
	Overført til formuen	-17.690	25.945
	Disponeret i alt	14.717	63.577

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.644	2.750
	Likvide midler i alt	13.644	2.750
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.041.133	2.158.203
	Obligationer i alt	2.041.133	2.158.203
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	86.655	95.558
	Andre aktiver i alt	86.655	95.558
	Aktiver i alt	2.141.432	2.256.510
	Passiver		
7	Investorerens formue	2.140.925	2.256.011
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	507	500
	Anden gæld i alt	507	500
	Passiver i alt	2.141.432	2.256.510

Fonde KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	14.717	63.577	74.678	-10.502	69.782
Omsætningshastighed [antal gange]	0,09	0,05	0,30	0,31	0,15
Investorerens formue [t.DKK]	2.140.925	2.256.011	2.185.094	2.084.150	2.430.777

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

1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	41.364	43.988
Renteindtægter i alt	41.364	43.988

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	72	66
Renteudgifter i alt	72	66

3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-15.551	31.154
Kursgevinster og -tab i alt	-15.551	31.154

	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	8.415	0	9.105	0
Fast administrationshonorar	2.610	0	2.393	0
I alt opdeltede adm.omk.	11.026	0	11.498	0
Administrationsomkostninger i alt	11.026	0	11.498	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	41.293	43.921
Kursgevinst til udlodning	1.889	2.180
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-669	2.116
Udlodning overført fra sidste år	793	1.361
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	43.306	49.578
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.026	-11.498
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	126	-448
I alt til rådighed for udlodning, brutto	32.406	37.633
I alt til rådighed for udlodning, netto	32.406	37.633

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	24.004.086	2.256.011	23.553.912	2.185.094
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-18.320	0	-18.843
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	118	0	184
Emissioner i året	862.312	80.295	6.873.220	641.478
Indløsninger i året	-1.895.216	-1.76.576	-6.423.046	-597.308
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	241	0	350
Foreslået udlodning	0	16.641	0	18.320
Overførsel af periodens resultat	0	-17.690	0	25.945
Overført til udlodning næste år	0	205	0	793
Investorerens formue i alt	22.971.182	2.140.925	24.004.086	2.256.011

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,3	95,7
Finansielle instrumenter i alt	95,3	95,7
Øvrige akiver og passiver	4,7	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.

Fonde KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Fonde, klasse DKK d		Fonde, 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	19.552	64.773	6.190	10.302
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-8.927	-10.358	-2.098	-1.140
Klassens resultat	10.625	54.415	4.092	9.163
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,3	95,7	95,3	95,7
Finansielle instrumenter i alt	95,3	95,7	95,3	95,7
Øvrige aktiver og passiver	4,7	4,3	4,7	4,3
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	1.660.287	2.185.094	595.724	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-13.252	-18.843	-5.068	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	110	184	8	0
Emissioner i året	57.309	47.430	22.985	594.047
Indløsninger i året	-85.972	-594.512	-90.604	-2.796
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	137	281	104	68
Foreslået udlodning	12.155	13.252	4.485	5.068
Overførsel af periodens resultat	-12.980	26.951	-4.710	-1.006
Overført til udlodning næste år	202	449	3	343
Investorerens formue ultimo	1.617.997	1.660.287	522.928	595.724
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	17.669.501	23.553.912	6.334.585	0
Emissioner i året	615.946	508.729	246.366	6.364.491
Indløsninger i året	-921.032	-6.393.140	-974.184	-29.906
Andele ultimo året	17.364.415	17.669.501	5.606.767	6.334.585

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Fonde, klasse DKK d		Fonde, 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	31.207	35.274	10.086	8.647
Kursgevinst til udlodning	1.428	1.765	461	416
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-591	-1.508	-78	3.623
Udlodning overført fra sidste år	449	1.139	343	222
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	32.494	36.670	10.813	12.908
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.927	-9.566	-2.098	-1.932
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	38	360	88	-808
I alt til rådighed for udlodning, brutto	23.604	27.464	8.802	10.169
I alt til rådighed for udlodning, netto	23.604	27.464	8.802	10.169

Fonde KL

Fonde, klasse DKK d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	10,6%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	12,7%
Introduceret: April 1998	1 - 3 år	39,8%
Risikoinikator [1-7]: 2	3 - 5 år	5,1%
Intet benchmark	5 - 7 år	20,4%
Fondskode: DK0015989610	7 - 10 år	11,5%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,0%
		Sharpe Ratio 1,56
		Standardafvigelse 1,54

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.]	0,67	2,99	3,59	-0,44	2,70
Sharpe Ratio i DKK	1,56	1,31	1,33	0,89	2,01
Indre værdi [DKK pr. andel]	93,18	93,96	92,77	91,35	94,11
Nettoresultat [t.DKK]	10.625	54.415	74.678	-10.502	69.782
Udbytte [DKK pr. andel]	1,35	1,50	1,75	1,85	2,50
Administrationsomkostninger [pct.]	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
ÅOP	0,58	0,58	0,58	0,58	0,72
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.617.997	1.660.287	2.185.094	2.084.150	2.430.777
Antal andele	17.364.415	17.669.501	23.553.912	22.815.171	25.830.225
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Fonde, klasse DKK W d

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0,5 år
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år
Risikoinikator [1-7]: 2	3 - 5 år
Intet benchmark	5 - 7 år
Fondskode: DK0060788347	7 - 10 år
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år
	10,6%
	12,7%
	39,8%
	5,1%
	20,4%
	11,5%
	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.]	0,84	3,08	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	93,27	94,04	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	4.092	9.163	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,55	1,55	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,38	0,39	-	-	-
ÅOP	0,41	0,42	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,01	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	522.928	595.724	-	-	-
Antal andele	5.606.767	6.334.585	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Global Højt Udbytte KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Højt Udbytte, klasse DKK d

Global Højt Udbytte, 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 Højt Udbytte, klasse DKK d	17-11-2014	DKK	-3,06	-2,68	-0,39
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-2,49	-2,68	0,18

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

Global Højt Udbytte 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 neutralt. Afdelingens investeringer indenfor sektoren sundhed bidrog positivt til merafkastet. Omvendt bidrog afdelingens aktier indenfor stabilt forbrug negativt til merafkastet, da særligt aktier inden for tobaksindustrien havde et vanskeligt år.

Regionsfordelingen bidrog negativt til afdelingens merafkast. Især en overvægt af investeringer i Europa bidrog negativt, da denne region klarede sig dårligere end markedet generelt.

Størstedelen af afdelingens merafkast skyldes gode aktievalg i løbet af året inden og særligt aktieudvælgelsen i USA har bidraget positivt til merafkastet.

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 Højt Udbytte KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	23	10
2	Renteudgifter	-19	-23
3	Udbytter	27.137	30.853
	Renter og udbytter i alt	27.142	30.841
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-35.141	-4.846
	Valutakonti	196	62
	Øvrige aktiver/passiver	60	-61
5	Handelsomkostninger	-44	-287
	Kursgevinster og -tab i alt	-34.930	-5.131
	Indtægter i alt	-7.787	25.709
6	Administrationsomkostninger	-7.736	-10.887
	Resultat før skat	-15.523	14.822
7	Skat	-2.463	-2.497
	Årets nettoresultat	-17.986	12.325
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	21.013	19.687
	Overført til udlodning næste år	284	331
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	21.297	20.019
	Overført til formuen	-39.283	-7.693
	Disponeret i alt	-17.986	12.325

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.463	4.659
	Likvide midler i alt	4.463	4.659
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	536.190	829.072
	Kapitalandele i alt	536.190	829.072
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	885	1.495
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	518	40
	Aktuelle skatteaktiver	1.708	881
	Andre aktiver i alt	3.111	2.417
	Aktiver i alt	543.764	836.148
	Passiver		
9	Investorerens formue	543.444	835.699
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	320	445
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4
	Anden gæld i alt	320	449
	Passiver i alt	543.764	836.148

Global Højt Udbytte KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	-17.986	12.325	60.580	15.188	1.355
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,06	0,12	0,16	0,32	0,03
Investorerens formue [t.DKK]	543.444	835.699	701.065	313.984	113.929

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	23	10
Renteindtægter i alt	23	10
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	19	23
Renteudgifter i alt	19	23
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.137	30.853
Udbytter i alt	27.137	30.853

	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	-35.141	-4.846
Valutakonti	196	62
Øvrige aktiver/passiver	60	-61
Handelsomkostninger	-44	-287
Kursgevinster og -tab i alt	-34.930	-5.131

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-195	-612
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	151	326
Handelsomkostninger i alt	-44	-287

	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	6.685	0	9.697	0
Fast administrationshonorar	1.051	0	1.190	0
I alt opdeltede adm.omk.	7.736	0	10.887	0
Administrationsomkostninger i alt	7.736	0	10.887	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	2.463	2.497
Skat i alt	2.463	2.497

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	27.142	30.841
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.463	-2.497
Regulering vedr. udbytteskat	-775	-605
Kursgevinst til udlodning	10.188	-489
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-6.092	4.748
Udlodning overført fra sidste år	331	63
Til rådighed for administrationsomkostninger	28.332	32.060
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.736	-10.887
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	701	-1.154
I alt til rådighed for udlodning, brutto	21.297	20.019
I alt til rådighed for udlodning, netto	21.297	20.019

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	7.238.164	835.699	6.014.029	701.065
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-19.687	0	-19.846
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	2.628	0	-228
Emissioner i året	334.685	37.693	6.584.516	778.700
Indløsninger i året	-2.615.119	-295.187	-5.360.381	-636.647
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	285	0	329
Foreslået udlodning	0	21.013	0	19.687
Overførsel af periodens resultat	0	-39.283	0	-7.693
Overført til udlodning næste år	0	284	0	331
Investorerens formue i alt	4.957.730	543.444	7.238.164	835.699

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	99,2
Finansielle instrumenter i alt	98,7	99,2
Øvrige aktiver og passiver	1,3	0,8
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.

Global Højt Udbytte KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Global Højt Udbytte, klasse DKK d		Global Højt Udbytte, 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	-3.411	34.167	-6.839	-10.954
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.460	-7.177	-4.276	-3.711
Klassens resultat	-6.871	26.990	-11.115	-14.665
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	99,2	98,7	99,2
Finansielle instrumenter i alt	98,7	99,2	98,7	99,2
Øvrige aktiver og passiver	1,3	0,8	1,3	0,8
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	222.579	701.065	613.119	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-4.830	-19.846	-14.857	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-6	-228	2.634	0
Emissioner i året	5.820	85.870	31.873	692.830
Indløsninger i året	-14.354	-571.373	-280.833	-65.274
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	14	101	271	228
Foreslået udlodning	7.042	4.830	13.971	14.857
Overførsel af periodens resultat	-13.984	22.131	-25.299	-29.824
Overført til udlodning næste år	71	30	214	302
Investorerens formue ultimo	202.351	222.579	341.093	613.119
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.931.987	6.014.029	5.306.177	0
Emissioner i året	51.587	729.473	283.098	5.855.043
Indløsninger i året	-130.429	-4.811.515	-2.484.690	-548.866
Andele ultimo året	1.853.145	1.931.987	3.104.585	5.306.177
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Global Højt Udbytte, klasse DKK d		Global Højt Udbytte, 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	10.106	8.963	17.036	21.878
Ikke refunderbar udbytteskat	-812	-723	-1.651	-1.774
Regulering vedr. udbytteskat	-393	-175	-382	-430
Kursgevinst til udlodning	3.794	299	6.395	-788
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-2.222	177	-3.869	4.570
Udlodning overført fra sidste år	30	18	302	44
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	10.502	8.559	17.831	23.501
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.460	-3.632	-4.276	-7.256
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	71	-68	629	-1.086
I alt til rådighed for udlodning, brutto	7.113	4.860	14.184	15.159
I alt til rådighed for udlodning, netto	7.113	4.860	14.184	15.159

Global Højt Udbytte KL

Global Højt Udbytte, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	USA	43,8%	
Udbyttebetalende	Storbritannien	10,6%	
Introduceret: November 2014	Schweiz	10,4%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sverige	7,0%	
Benchmark: MSCI World High Dividend Yield USD	Frankrig	6,9%	
Fondskode: DK0060577484	Tyskland	5,4%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Holland	3,7%	
	Finland	3,4%	
	Spanien	3,1%	
	Øvrige	5,6%	
		Sharpe Ratio	0,37
		Sharpe Ratio (benchm.)	0,51
		Standardafvigelse	8,07
		Standardafvigelse (benchm.)	8,29
		Tracking error	3,05
		Information Ratio	-0,42
		Active share	71,18

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.]	-3,06	1,73	10,79	7,86	1,49
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-2,68	3,91	12,15	8,06	1,00
Sharpe Ratio i DKK	0,37	0,61	0,00	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	109,19	115,21	116,57	109,47	101,49
Nettoresultat [t.DKK]	-6.871	26.990	60.580	15.188	1.355
Udbytte [DKK pr. andel]	3,80	2,50	3,30	4,30	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,64	1,64	1,64	1,62	1,62
AOP	1,68	1,75	1,76	1,80	1,91
Investorerens formue [t.DKK]	202.351	222.579	701.065	313.984	113.929
Antal andele	1.853.145	1.931.987	6.014.029	2.868.175	1.122.512
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

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

Global Højt Udbytte, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	USA	43,8%	
Udbyttebetalende	Storbritannien	10,6%	
Introduceret: Juni 2017	Schweiz	10,4%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Sverige	7,0%	
Benchmark: MSCI World High Dividend Yield USD	Frankrig	6,9%	
Fondskode: DK0060788693	Tyskland	5,4%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Holland	3,7%	
	Finland	3,4%	
	Spanien	3,1%	
	Øvrige	5,6%	
		Active share	71,18

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.]	-2,49	2,03	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-2,68	3,91	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	109,87	115,55	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-11.115	-14.665	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	4,50	2,80	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,05	1,13	-	-	-
AOP	1,09	1,24	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	341.093	613.119	-	-	-
Antal andele	3.104.585	5.306.177	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Global Indeks - Akkumulerende KL

Investerer indeksbaseret globalt i børsnoterede aktier. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller afdækket mod danske kroner eller euro.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h

Global Indeks - 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
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	23-09-2003	DKK	-9,38	-9,53	0,15
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	-9,29	-9,53	0,24

Afdeling / Klasse	Evaluering
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Global Indeks - 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. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke 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.

Global Indeks - 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	3
2	Renteudgifter	-14	-12
3	Udbytter	27.199	12.205
	Renter og udbytter i alt	27.193	12.196
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-56.443	30.299
	Afledte finansielle instr.	-54.038	23.731
	Valutakonti	5.109	6.270
	Øvrige aktiver/passiver	13	-8
5	Handelsomkostninger	-55	-42
	Kursgevinster og -tab i alt	-105.415	60.250
6	Andre indtægter	0	0
	Indtægter i alt	-78.222	72.446
7	Administrationsomkostninger	-3.323	-2.176
	Resultat før skat	-81.545	70.270
8	Skat	-2.309	-1.165
	Årets nettoresultat	-83.853	69.105
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-83.853	69.105
	Disponeret i alt	-83.853	69.105

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.712	6.507
	Likvide midler i alt	1.712	6.507
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.855	5.121
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	782.942	750.056
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.254	337
	Kapitalandele i alt	790.050	755.514
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.581	7.523
	Afledte finansielle instrumenter i alt	2.581	7.523
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	997	777
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	253	0
	Aktuelle skatteaktiver	466	216
	Andre aktiver i alt	1.716	993
	Aktiver i alt	796.060	770.537
	Passiver		
9	Investorenes formue	792.702	766.224
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.160	881
	Afledte finansielle instrumenter i alt	3.160	881
	Anden gæld		
	Skuldige omkostninger	151	131
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	48	3.301
	Anden gæld i alt	199	3.432
	Passiver i alt	796.060	770.537

Global Indeks - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	-83.853	69.105	9.869	2.110	10.914
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,08	0,04	0,07	0,20	0,10
Investorerens formue [t.DKK]	792.702	766.224	350.825	256.709	212.219

* 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	9	3
Renteindtægter i alt	9	3
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	14	12
Renteudgifter i alt	14	12
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	124	57
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.006	12.142
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	69	6
Udbytter i alt	27.199	12.205
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-652	396
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-55.252	29.882
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-540	20
Terminsforretninger/futures m.m.	-54.038	23.731
Valutakonti	5.109	6.270
Øvrige aktiver/passiver	13	-8
Handelsomkostninger	-55	-42
Kursgevinster og -tab i alt	-105.415	60.250
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-236	-476
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	182	434
Handelsomkostninger i alt	-55	-42
6. Andre indtægter		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	0
Andre indtægter i alt	0	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	2	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	1.849	0	1.417	0
Fast administrationshonorar	1.474	0	720	0
I alt opdeltede adm.omk.	3.323	0	2.176	0
Administrationsomkostninger i alt		3.323		2.176

	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	2.309	1.165
Skat i alt	2.309	1.165

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	3.061.318	766.224	1.631.287	350.825
Emissioner i året	940.218	237.397	2.766.087	655.501
Indløsninger i året	-507.674	-127.366	-1.336.056	-309.421
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	298	0	215
Overførsel af periodens resultat	0	-83.853	0	69.105
Investorerens formue i alt	3.493.862	792.702	3.061.318	766.224

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,9
Finansielle instrumenter i alt	99,6	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,4	0,5
I alt	100,0	100,0

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

Global Indeks - Akkumulerende KL

	Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h		Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	
	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	-49.587	49.590	-30.942	21.691
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2.057	-1.715	-1.266	-461
Klassens resultat	-51.645	47.875	-32.208	21.230
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	98,6	99,4	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,9	0,2	0,9
Finansielle instrumenter i alt	99,6	99,5	99,6	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,4	0,5	0,4	0,5
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	356.991	350.825	409.234	0
Emissioner i året	197.432	161.090	39.966	494.411
Indløsninger i året	-24.866	-202.958	-102.500	-106.463
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	215	159	83	55
Overførsel af periodens resultat	-51.645	47.875	-32.208	21.230
Investorerens formue ultimo	478.127	356.991	314.575	409.234
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.426.672	1.631.287	1.634.646	0
Emissioner i året	782.431	675.638	157.787	2.090.449
Indløsninger i året	-100.500	-880.253	-407.174	-455.803
Andele ultimo året	2.108.603	1.426.672	1.385.259	1.634.646

Global Indeks - Akkumulerende KL

Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA 61,4%	Sharpe Ratio 0,45
Akkumulerende	Japan 8,5%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,43
Introduceret: September 2003	Storbritannien 6,0%	Standardafvigelse 9,89
Risikoindeks [1-7]: 5	Frankrig 3,7%	Standardafvigelse (benchm.) 9,99
Benchmark: MSCI World Index TR Net 100% hedge DKK	Canada 3,5%	Tracking error 0,32
Fondskode: DK0016248222	Tyskland 3,1%	Information Ratio 0,34
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Schweiz 3,0%	Active share 7,99
	Australien 2,4%	
	Hongkong 1,2%	
	Øvrige 7,2%	

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.]	-9,38	16,35	8,16	1,15	9,29
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-9,53	16,65	7,73	1,20	9,29
Sharpe Ratio i DKK	0,45	0,83	0,58	1,17	1,85
Indre værdi [DKK pr. andel]	226,75	250,23	215,06	198,83	196,57
Nettoresultat [t.DKK]	-51.645	47.875	9.869	2.110	10.914
Administrationsomkostninger [pct.]	0,45	0,56	0,62	0,61	0,62
ÅOP	0,49	0,61	0,67	0,70	0,88
Investorerne formue [t.DKK]	478.127	356.991	350.825	256.709	212.219
Antal andele	2.108.603	1.426.672	1.631.287	1.291.081	1.079.622
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 61,4%	Active share 7,99
Akkumulerende	Japan 8,5%	
Introduceret: Juni 2017	Storbritannien 6,0%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Frankrig 3,7%	
Benchmark: MSCI World Index TR Net 100% hedge DKK	Canada 3,5%	
Fondskode: DK0060788933	Tyskland 3,1%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Schweiz 3,0%	
	Australien 2,4%	
	Hongkong 1,2%	
	Øvrige 7,2%	

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.]	-9,29	16,41	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-9,53	16,65	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	227,09	250,35	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-32.208	21.230	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,38	-	-	-
ÅOP	0,39	0,43	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	314.575	409.234	-	-	-
Antal andele	1.385.259	1.634.646	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Global Indeks KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global Indeks, klasse DKK d

Global Indeks, 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 Indeks, klasse DKK d	31-03-2000	DKK	-4,09	-3,89	-0,20
Global Indeks, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-4,00	-3,89	-0,11

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

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.

Global Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	93	43
2	Renteudgifter	-142	-67
3	Udbytter	258.973	112.128
	Renter og udbytter i alt	258.924	112.104
	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-346.804	301.520
	Afledte finansielle instr.	0	-12
	Valutakonti	12.143	-2.712
	Øvrige aktiver/passiver	134	-160
5	Handelsomkostninger	-25	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-334.552	298.637
6	Andre indtægter	0	8
	Indtægter i alt	-75.628	410.748
7	Administrationsomkostninger	-29.466	-19.095
	Resultat før skat	-105.094	391.654
8	Skat	-21.405	-10.398
	Årets nettoresultat	-126.499	381.256
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	722.266	636.692
	Overført til udlodning næste år	3.379	1.469
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	725.645	638.161
	Overført til formuen	-852.143	-256.905
	Disponeret i alt	-126.499	381.256

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.003	13.927
	Likvide midler i alt	14.003	13.927
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	47.487	47.300
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.662.112	6.846.735
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	23.729	2.928
	Kapitalandele i alt	7.733.327	6.896.963
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.691	7.437
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.338	5.885
	Aktuelle skatteaktiver	5.139	2.081
	Andre aktiver i alt	27.168	15.402
	Aktiver i alt	7.774.499	6.926.292
	Passiver		
10	Investorenes formue	7.769.356	6.923.374
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.382	1.178
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.741	1.727
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	19	13
	Anden gæld i alt	5.142	2.918
	Passiver i alt	7.774.499	6.926.292

Global Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-126.499	381.256	218.017	259.588	359.441
Omsætningshastighed [antal gange]	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00
Investorenes formue [t.DKK]	7.769.356	6.923.374	2.920.254	2.642.918	2.656.781
		1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
		1.000 DKK		1.000 DKK	
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			93		40
Andre renteindtægter			0		4
Renteindtægter i alt			93		43
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			142		67
Renteudgifter i alt			142		67
3. Udbytter					
Noterede aktier fra danske selskaber			1.334		444
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			256.977		111.634
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			662		50
Udbytter i alt			258.973		112.128
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede aktier fra danske selskaber			-5.430		2.768
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-336.172		298.517
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-5.203		235
Terminsforsretninger/futures m.m.			0		-12
Valutakonti			12.143		-2.712
Øvrige aktiver/passiver			134		-160
Handelsomkostninger			-25		0
Kursgevinster og -tab i alt			-334.552		298.637
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-6.821		-4.087
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			6.797		4.087
Handelsomkostninger i alt			-25		0
6. Andre indtægter					
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån			0		8
Andre indtægter i alt			0		8

	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.
7. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	2	0	4	0
Øvrige omkostninger	0	0	111	0
Managementhonorar	15.631	0	12.183	0
Fast administrationshonorar	13.833	0	6.796	0
I alt opdeltede adm.omk.	29.466	0	19.095	0
Administrationsomkostninger i alt		29.466		19.095
8. Skat				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		21.405		10.398
Skat i alt		21.405		10.398
9. Disponeret i alt vedr. udlodning				
Renter og udbytter		258.924		119.285
Ikke refunderbar udbytteskat		-21.405		-10.398
Regulering vedr. udbytteskat		-2.913		-838
Kursgevinst til udlodning		510.782		248.527
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster		11.053		315.151
Udlodning overført fra sidste år		1.469		395
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger		757.911		672.123
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-29.466		-20.486
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger		-2.800		-13.476
I alt til rådighed for udlodning, brutto		725.645		638.161
I alt til rådighed for udlodning, netto		725.645		638.161

Global Indeks KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
10. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	65.199.483	6.923.374	27.845.557	2.920.254
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	6.610.082	681.930
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-636.692	0	-169.858
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-19.409	0	26.785
Emissioner i året	77.049.513	7.368.489	53.162.700	5.399.432
Indløsninger i året	-58.264.621	-5.747.161	-22.418.856	-2.318.417
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	7.254	0	1.992
Foreslået udlodning	0	722.266	0	636.692
Overførsel af periodens resultat	0	-852.143	0	-256.905
Overført til udlodning næste år	0	3.379	0	1.469
Investorerens formue i alt	83.984.375	7.769.356	65.199.483	6.923.374

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2	99,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,6
Øvrige aktiver og passiver	0,5	0,4
I alt	100,0	100,0

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

Global Indeks KL

	Global Indeks, klasse DKK d		Global Indeks, 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	-104.268	178.124	7.235	222.226
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-11.549	-13.874	-17.917	-5.221
Klassens resultat	-115.817	164.250	-10.682	217.006
Klassens finansielle poster i pct.				
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2	99,6	99,2	99,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	0,0	0,3	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,6	99,5	99,6
Øvrige akiver og passiver	0,5	0,4	0,5	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	2.402.077	2.920.254	4.521.297	0
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	681.930	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-219.469	-169.858	-417.223	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-4.372	26.785	-15.037	0
Emissioner i året	590.668	649.382	6.777.821	4.750.050
Indløsninger i året	-91.174	-1.870.861	-5.655.987	-447.556
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	567	194	6.686	1.797
Foreslået udlodning	238.266	219.469	484.000	417.223
Overførsel af periodens resultat	-354.526	-56.637	-497.617	-200.269
Overført til udlodning næste år	444	1.418	2.935	51
Investorerens formue ultimo	2.562.481	2.402.077	5.206.875	4.521.297
Antal andele				
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	22.625.677	27.845.557	42.573.806	0
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	6.610.082	0	0
Emissioner i året	5.965.106	6.288.293	71.084.407	46.874.407
Indløsninger i året	-885.423	-18.118.255	-57.379.198	-4.300.601
Andele ultimo året	27.705.360	22.625.677	56.279.015	42.573.806
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK				
	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	85.398	77.991	173.526	41.294
Ikke refunderbar udbytteskat	-6.929	-6.353	-14.476	-4.044
Regulering vedr. udbytteskat	-1.092	-770	-1.822	-68
Kursgevinst til udlodning	168.466	214.636	342.317	33.891
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.853	-52.408	7.200	367.559
Udlodning overført fra sidste år	1.418	344	51	51
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	251.115	233.440	506.796	438.683
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.549	-14.189	-17.917	-6.296
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-856	1.636	-1.944	-15.112
I alt til rådighed for udlodning, brutto	238.710	220.887	486.935	417.275
I alt til rådighed for udlodning, netto	238.710	220.887	486.935	417.275

Global Indeks KL

Global Indeks, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA 61,5%	Sharpe Ratio 0,42
Udbyttebetalende	Japan 8,5%	Sharpe Ratio [benchm.] 0,45
Introduceret: Marts 2000	Storbritannien 6,2%	Standardafvigelse 9,93
Risikoindeks [1-7]: 5	Frankrig 3,6%	Standardafvigelse [benchm.] 9,95
Benchmark: MSCI World Index TR Net	Canada 3,4%	Tracking error 0,13
Fondskode: DK0010263052	Tyskland 3,1%	Information Ratio -2,10
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Schweiz 3,0%	Active share 4,88
	Australien 2,4%	
	Hongkong 1,2%	
	Øvrige 7,2%	

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.]	-4,09	7,47	9,90	10,14	18,99
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-3,89	7,66	10,32	10,66	19,27
Sharpe Ratio i DKK	0,42	0,74	1,04	1,38	2,62
Indre værdi [DKK pr. andel]	92,49	106,17	104,87	106,33	96,54
Nettoresultat [t.DKK]	-115.817	164.250	218.017	259.588	359.441
Udbytte [DKK pr. andel]	8,60	9,70	6,10	10,70	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,45	0,55	0,62	0,61	0,61
AOP	0,49	0,60	0,67	0,66	0,85
Investorerens formue [t.DKK]	2.562.481	2.402.077	2.920.254	2.642.918	2.656.781
Antal andele	27.705.360	22.625.677	27.845.557	24.855.538	27.518.614
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Global Indeks, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 61,5%	Active share 4,88
Udbyttebetalende	Japan 8,5%	
Introduceret: Juni 2017	Storbritannien 6,2%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Frankrig 3,6%	
Benchmark: MSCI World Index TR Net	Canada 3,4%	
Fondskode: DK0060788776	Tyskland 3,1%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Schweiz 3,0%	
	Australien 2,4%	
	Hongkong 1,2%	
	Øvrige 7,2%	

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.]	-4,00	7,51	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-3,89	7,66	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	92,52	106,20	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-10.682	217.006	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	8,60	9,80	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,36	-	-	-
AOP	0,39	0,41	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	5.206.875	4.521.297	-	-	-
Antal andele	56.279.015	42.573.806	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Global Plus KL

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investoreernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global Plus KL	18-09-2000	DKK	-2,74	-4,63	1,89

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

Profil

Børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: September 2000
 Risikoindikator [1-7]: 5
 Benchmark: MSCI World AC Index TR Net
 Fondskode: DK0010270503
 Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Landefordeling

USA	51,3%
Storbritannien	12,2%
Schweiz	6,1%
Frankrig	4,8%
Hongkong	4,2%
Japan	4,0%
Canada	3,1%
Danmark	2,6%
Tyskland	2,5%
Øvrige	9,0%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,32
Sharpe Ratio (benchm.)	0,49
Standardafvigelse	10,13
Standardafvigelse (benchm.)	9,58
Tracking error	3,12
Information Ratio	-0,48
Active share	91,28

Global Plus 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 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 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. Blandt de bedste aktier var UnitedHealth Group, Microsoft og Cisco, mens L Brands og ING 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 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 Plus KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	33	13
2	Renteudgifter	-10	-8
3	Udbytter	2.915	2.908
	Renter og udbytter i alt	2.939	2.913
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-3.621	5.941
	Valutakonti	54	-259
	Øvrige aktiver/passiver	7	-9
5	Handelsomkostninger	-63	-61
	Kursgevinster og -tab i alt	-3.623	5.613
	Indtægter i alt	-685	8.526
6	Administrationsomkostninger	-2.055	-2.052
	Resultat før skat	-2.740	6.475
7	Skat	-302	-279
	Årets nettoresultat	-3.042	6.196
	Resultatdisponering		
	Overført til udlodning næste år	-103.707	-127.110
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	-103.707	-127.110
	Overført til formuen	100.665	133.306
	Disponeret i alt	-3.042	6.196

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.569	3.271
	Likvide midler i alt	2.569	3.271
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.959	3.661
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	109.361	118.762
	Kapitalandele i alt	112.320	122.422
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	72	56
	Aktuelle skatteaktiver	201	136
	Andre aktiver i alt	273	192
	Aktiver i alt	115.163	125.885
	Passiver		
9	Investorerens formue	115.074	125.443
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	88	91
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	351
	Anden gæld i alt	88	442
	Passiver i alt	115.163	125.885

Global Plus KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-2,74	5,14	7,79	11,30	15,88
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,63	9,04	10,69	9,00	18,39
Sharpe Ratio i DKK	0,32	0,66	0,93	1,22	1,96
Indre værdi [DKK pr. andel]	17,02	17,50	16,64	15,44	13,87
Nettoreultat [t.DKK]	-3,042	6,196	8,702	11,224	12,543
Administrationsomkostninger [pct.]	1,64	1,67	1,64	1,62	1,60
AOP	1,73	1,82	1,80	1,82	1,95
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,30	0,13	0,22	0,26	0,26
Investorerens formue [t.DKK]	115.074	125.443	121.537	114.288	99.886
Antal andele	6.761.611	7.169.161	7.302.641	7.402.365	7.200.865
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		33
Renteindtægter i alt	33	13

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	10	8
Renteudgifter i alt	10	8

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	30	72
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.886	2.836
Udbytter i alt	2.915	2.908

	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	149	521
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-3.770	5.421
Valutakonti	54	-259
Øvrige aktiver/passiver	7	-9
Handelsomkostninger	-63	-61
Kursgevinster og -tab i alt	-3.623	5.613

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-75	-90
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	11	30
Handelsomkostninger i alt	-63	-61

	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	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	1.842	0	1.824	0
Fast administrationshonorar	213	0	190	0
I alt opdeltede adm.omk.	2.055	0	2.052	0
Administrationsomkostninger i alt		2.055		2.052

	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	302	279
Skat i alt	302	279

	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	2.939	2.913
Ikke refunderbar udbytteskat	-302	-279
Regulering vedr. udbytteskat	-59	-34
Kursgevinst til udlodning	13.038	4.126
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	7.787	2.409
Udlodning overført fra sidste år	-127.110	-136.245
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-103.707	-127.110
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.055	-2.052
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	67	30
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-105.695	-129.132
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.988	2.022
I alt til rådighed for udlodning, netto	-103.707	-127.110

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	7.169.161	125.443	7.302.641	121.537
Emissioner i året	172.450	3.161	394.520	6.646
Indløsninger i året	-580.000	-10.498	-528.000	-8.942
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	10	0	7
Overførsel af periodens resultat	0	100.665	0	133.306
Overført til udlodning næste år	0	-103.707	0	-127.110
Investorerens formue i alt	6.761.611	115.074	7.169.161	125.443

Global Plus KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,6	97,6
Finansielle instrumenter i alt	97,6	97,6
Øvrige aktiver og passiver	2,4	2,4
I alt	100,0	100,0

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

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

Global StockPicking - Akkumulerende KL

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investoreernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK

Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W

Global StockPicking, osuuslaji EUR

Global StockPicking, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK	21-11-2002	DKK	-2,61	-4,63	2,02
Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	-2,06	-4,63	2,57
Global StockPicking, osuuslaji EUR	12-12-2012	EUR	-2,97	-4,85	1,87
Global StockPicking, klasse NOK	13-06-2014	NOK	-2,17	-4,10	1,93

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

Global StockPicking - 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 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 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. Blandt de bedste aktier var UnitedHealth Group, Microsoft og Cisco, mens L Brands og ING 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 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 StockPicking - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	196	136
2	Renteudgifter	-41	-171
3	Udbytter	19.116	55.970
	Renter og udbytter i alt	19.271	55.936
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-19.008	97.255
	Valutakonti	307	-4.697
	Øvrige aktiver/passiver	140	-256
5	Handelsomkostninger	-374	-226
	Kursgevinster og -tab i alt	-18.935	92.076
	Indtægter i alt	336	148.011
6	Administrationsomkostninger	-12.912	-35.196
	Resultat før skat	-12.575	112.816
7	Skat	-2.009	-5.475
	Årets nettoresultat	-14.584	107.341
	Overført til formuen	-14.584	107.341
	Disponeret i alt	-14.584	107.341

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	22.986	12.456
	Likvide midler i alt	22.986	12.456
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	19.034	22.145
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	703.704	718.775
	Kapitalandele i alt	722.738	740.920
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	465	339
	Aktuelle skatteaktiver	4.477	4.173
	Andre aktiver i alt	4.941	4.512
	Aktiver i alt	750.665	757.887
	Passiver		
8	Investorerens formue	750.110	756.464
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	555	527
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	896
	Anden gæld i alt	555	1.424
	Passiver i alt	750.665	757.887

Global StockPicking - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-14.584	107.341	251.922	394.863	462.266
Omsætningshastighed [antal gange]	0,31	0,05	0,19	0,22	0,19
Investorerens formue [t.DKK]	750.110	756.464	3.647.645	3.146.638	3.317.861

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		136
Renteindtægter i alt	196	136

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	41	171
Renteudgifter i alt	41	171

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	201	1.419
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.915	54.551
Udbytter i alt	19.116	55.970

	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	717	12.478
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-19.726	84.778
Valutakonti	307	-4.697
Øvrige aktiver/passiver	140	-256
Handelsomkostninger	-374	-226
Kursgevinster og -tab i alt	-18.935	92.076

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-622	-2.526
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	248	2.299
Handelsomkostninger i alt	-374	-226

	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	1	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	11.501	0	31.617	0
Fast administrationshonorar	1.409	0	3.540	0
I alt opdeltede adm.omk.	12.912	0	35.196	0
Administrationsomkostninger i alt		12.912		35.196

	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	2.009	5.475
Skat i alt	2.009	5.475

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	3.992.021	756.464	20.060.416	3.647.645
Emissioner i året	924.084	170.965	4.945.283	919.602
Indløsninger i året	-901.915	-162.876	-21.013.679	-3.921.484
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	142	0	3.359
Overførsel af periodens resultat	0	-14.584	0	107.341
Investorerens formue i alt	4.014.190	750.110	3.992.021	756.464

Supplerende noter

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

Global StockPicking - Akkumulerende KL

	Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK		Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W		Global StockPicking, osuslaji EUR		Global StockPicking, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017	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	-1.871	124.020	542	13.824	-200	2.873	-143	1.820
Klassespecifikke transaktioner:								
Administrationsomkostninger	-12.172	-30.615	-126	-2.955	-436	-698	-178	-928
Klassens resultat	-14.043	93.405	416	10.869	-636	2.175	-322	892
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,4	97,9	96,4	97,9	96,4	97,9	96,4	97,9
Finansielle instrumenter i alt	96,4	97,9	96,4	97,9	96,4	97,9	96,4	97,9
Øvrige akiver og passiver	3,6	2,1	3,6	2,1	3,6	2,1	3,6	2,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	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	31.12.2018	31.12.2017
Investorenes formue primo	691.951	3.509.204	20.729	0	35.779	50.612	8.005	87.829
Emissioner i året	158.681	123.543	0	775.542	8.013	3.805	4.271	16.711
Indløsninger i året	-120.077	-3.036.710	-14.843	-766.258	-27.182	-20.859	-774	-97.658
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	97	2.508	10	576	30	46	5	229
Overførsel af periodens resultat	-14.043	93.405	416	10.869	-636	2.175	-322	892
Investorenes formue ultimo	716.609	691.951	6.312	20.729	16.004	35.779	11.185	8.005
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	3.532.705	18.893.789	105.533	0	290.144	432.225	63.639	734.402
Emissioner i året	827.466	653.640	0	4.123.721	62.774	31.818	33.844	136.105
Indløsninger i året	-603.645	-16.014.724	-72.721	-4.018.188	-219.464	-173.899	-6.085	-806.867
Andele ultimo året	3.756.526	3.532.705	32.812	105.533	133.454	290.144	91.398	63.639

Global StockPicking - Akkumulerende KL

Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA	50,9%
Akkumulerende	Storbritannien	12,1%
Introduceret: November 2002	Schweiz	6,1%
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig	4,8%
Benchmark: MSCI World All Countries Index incl. net div	Hongkong	4,2%
Fondskode: DK0016208788	Japan	4,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Canada	3,1%
	Danmark	2,6%
	Tyskland	2,5%
	Øvrige	9,8%
		Sharpe Ratio
		0,34
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,49
		Standardafvigelse
		10,10
		Standardafvigelse (benchm.)
		9,58
		Tracking error
		3,10
		Information Ratio
		-0,43
		Active share
		91,19

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.]	-2,61	5,46	7,89	11,32	15,82
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,63	9,04	10,69	9,00	18,39
Sharpe Ratio i DKK	0,34	0,67	0,93	1,21	1,90
Indre værdi [DKK pr. andel]	190,76	195,87	185,73	172,15	154,65
Nettoresultat [t.DKK]	-14.043	93.405	243.326	384.335	453.183
Administrationsomkostninger [pct.]	1,59	1,59	1,59	1,59	1,60
ÅOP	1,67	1,71	1,72	1,73	1,92
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	716.609	691.951	3.509.204	3.003.601	3.216.802
Antal andele	3.756.526	3.532.705	18.893.789	17.447.536	20.800.786
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	50,9%
Akkumulerende	Storbritannien	12,1%
Introduceret: Juni 2017	Schweiz	6,1%
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig	4,8%
Benchmark: MSCI World All Countries Index incl. net div	Hongkong	4,2%
Fondskode: DK0060789071	Japan	4,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Canada	3,1%
	Danmark	2,6%
	Tyskland	2,5%
	Øvrige	9,8%
		Sharpe Ratio
		91,19
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,46
		Standardafvigelse
		12,12
		Standardafvigelse (benchm.)
		11,24
		Tracking error
		3,10
		Information Ratio
		-0,48
		Active share
		91,19

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.]	-2,06	5,76	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,63	9,04	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	192,38	196,43	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	416	10.869	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,02	1,15	-	-	-
ÅOP	1,10	1,27	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	6.312	20.729	-	-	-
Antal andele	32.812	105.533	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Global StockPicking, osuuslaji EUR

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	50,9%
Akkumulerende	Storbritannien	12,1%
Introduceret: December 2012	Schweiz	6,1%
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig	4,8%
Benchmark: MSCI World AC Index TR Net	Hongkong	4,2%
Fondskode: DK0060485449	Japan	4,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Canada	3,1%
	Danmark	2,6%
	Tyskland	2,5%
	Øvrige	9,8%
		Sharpe Ratio
		0,32
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,49
		Standardafvigelse
		10,15
		Standardafvigelse (benchm.)
		9,64
		Tracking error
		3,10
		Information Ratio
		-0,47
		Active share
		91,19

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.]	-2,97	5,17	8,16	11,02	15,92
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-4,85	8,89	11,09	8,76	18,61
Sharpe Ratio i EUR	0,32	0,66	0,92	1,17	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	16,07	16,56	15,75	14,56	13,12
Nettoresultat [t.DKK]	-636	2.175	3.246	3.856	4.808
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69
Investorerens formue [t.DKK]	16.004	35.779	50.612	46.409	36.825
Antal andele	133.454	290.144	432.225	427.104	377.066
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

Global StockPicking, klasse NOK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA	50,9%
Akkumulerende	Storbritannien	12,1%
Introduceret: Juni 2014	Schweiz	6,1%
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig	4,8%
Benchmark: MSCI World All Countries Index incl. net div	Hongkong	4,2%
Fondskode: DK0060564235	Japan	4,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Canada	3,1%
	Danmark	2,6%
	Tyskland	2,5%
	Øvrige	9,8%
		Sharpe Ratio
		0,31
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,46
		Standardafvigelse
		12,12
		Standardafvigelse (benchm.)
		11,24
		Tracking error
		3,10
		Information Ratio
		-0,48
		Active share
		91,19

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.]	-2,17	13,63	2,13	18,03	21,15
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-4,10	17,80	4,90	15,27	23,97
Sharpe Ratio i NOK	0,31	0,78	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	162,32	165,92	146,03	142,98	121,15
Nettoresultat [t.DKK]	-322	892	5.350	6.672	4.275
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69
Investorerens formue [t.DKK]	11.185	8.005	87.829	96.628	64.235
Antal andele	91.398	63.639	734.402	870.739	646.015
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

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

Global StockPicking 2 KL

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investoreernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Global StockPicking 2 KL	24-03-1986	DKK	-2,92	-4,63	1,71

Afdeling / Klasse	Evaluering
Global StockPicking 2 KL	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA 51,2%	Sharpe Ratio 0,34
Udbyttebetalende	Storbritannien 12,2%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,49
Introduceret: Marts 1986	Schweiz 6,1%	Standardafvigelse 10,12
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig 4,8%	Standardafvigelse (benchm.) 9,58
Benchmark: MSCI World All Countries Index incl. net div	Hongkong 4,2%	Tracking error 3,09
Fondskode: DK0010253095	Japan 4,0%	Information Ratio -0,42
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Canada 3,1%	Active share 91,28
	Danmark 2,6%	
	Tyskland 2,5%	
	Øvrige 9,2%	

Global StockPicking 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 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 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. Blandt de bedste aktier var UnitedHealth Group, Microsoft og Cisco, mens L Brands og ING 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 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 StockPicking 2 KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	199	74
2	Renteudgifter	-50	-20
3	Udbytter	17.376	19.097
	Renter og udbytter i alt	17.524	19.151
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-23.236	43.886
	Valutakonti	-656	-1.955
	Øvrige aktiver/passiver	43	-58
5	Handelsomkostninger	-384	-408
	Kursgevinster og -tab i alt	-24.233	41.465
	Indtægter i alt	-6.709	60.617
6	Administrationsomkostninger	-11.883	-12.885
	Resultat før skat	-18.592	47.731
7	Skat	-1.803	-1.856
	Årets nettoresultat	-20.395	45.875
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	99.479	52.284
	Overført til udlodning næste år	389	0
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	99.868	52.284
	Overført til formuen	-120.263	-6.409
	Disponeret i alt	-20.395	45.875

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	16.406	20.629
	Likvide midler i alt	16.406	20.629
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	17.474	23.497
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	645.829	762.649
	Kapitalandele i alt	663.303	786.145
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	426	360
	Aktuelle skatteaktiver	1.394	1.017
	Andre aktiver i alt	1.820	1.377
	Aktiver i alt	681.528	808.151
	Passiver		
9	Investorerens formue	680.947	807.564
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	505	566
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	77	22
	Anden gæld i alt	582	587
	Passiver i alt	681.528	808.151

Global StockPicking 2 KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-2,92	5,87	7,92	11,30	15,97
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,63	9,04	10,69	9,00	18,39
Sharpe Ratio i DKK	0,34	0,68	0,92	1,21	1,92
Indre værdi [DKK pr. andel]	152,65	168,36	163,35	151,36	135,99
Nettoreultat [t.DKK]	-20.395	45.875	60.680	94.345	116.078
Udbytte [DKK pr. andel]	22,30	10,90	4,30	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,59	1,59	1,59	1,60	1,60
AOP	1,68	1,73	1,74	1,76	1,94
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,33	0,15	0,23	0,27	0,26
Investorerens formue [t.DKK]	680.947	807.564	848.345	849.021	818.785
Antal andele	4.460.933	4.796.738	5.193.510	5.609.289	6.020.795
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	199	74
Renteindtægter i alt	199	74

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	50	20
Renteudgifter i alt	50	20

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	179	473
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.197	18.624
Udbytter i alt	17.376	19.097

	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	1.065	3.456
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-24.302	40.430
Valutakonti	-656	-1.955
Øvrige aktiver/passiver	43	-58
Handelsomkostninger	-384	-408
Kursgevinster og -tab i alt	-24.233	41.465

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-427	-511
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	43	103
Handelsomkostninger i alt	-384	-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	0	0	2	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	10.612	0	11.596	0
Fast administrationshonorar	1.270	0	1.250	0
I alt opdeltede adm.omk.	11.883	0	12.885	0
Administrationsomkostninger i alt		11.883		12.885

	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	1.803	1.856
Skat i alt	1.803	1.856

	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	17.524	19.151
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.803	-1.856
Regulering vedr. udbytteskat	-331	-147
Kursgevinst til udlodning	100.392	49.914
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-4.426	-2.718
Udlodning overført fra sidste år	0	292
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	111.357	64.636
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.883	-12.885
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	394	469
I alt til rådighed for udlodning, brutto	99.868	52.219
Frivillig udlodning	0	65
I alt til rådighed for udlodning, netto	99.868	52.284

Global StockPicking 2 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	4.796.738	807.564	5.193.510	848.345
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-52.284	0	-22.332
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	403	0	183
Emissioner i året	13.195	2.064	3.665	583
Indløsninger i året	-349.000	-56.436	-400.437	-65.132
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	31	0	42
Foreslået udlodning	0	99.479	0	52.284
Overførsel af periodens resultat	0	-120.263	0	-6.409
Overført til udlodning næste år	0	389	0	0
Investorerne formue i alt	4.460.933	680.947	4.796.738	807.564

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,4	97,3
Finansielle instrumenter i alt	97,4	97,3
Øvrige aktiver og passiver	2,6	2,7
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.

Global StockPicking KL

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investoreernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global StockPicking, klasse DKK d

Global StockPicking, 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 StockPicking, klasse DKK d	23-05-2000	DKK	-2,73	-4,63	1,90
Global StockPicking, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-2,18	-4,63	2,45

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

Global StockPicking 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 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 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. Blandt de bedste aktier var UnitedHealth Group, Microsoft og Cisco, mens L Brands og ING 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 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 StockPicking KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	241	203
2	Renteudgifter	-66	-121
3	Udbytter	20.346	49.013
	Renter og udbytter i alt	20.521	49.094
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-29.482	97.440
	Valutakonti	502	-5.233
	Øvrige aktiver/passiver	100	-158
5	Handelsomkostninger	-413	-542
	Kursgevinster og -tab i alt	-29.293	91.508
	Indtægter i alt	-8.772	140.602
6	Administrationsomkostninger	-13.891	-30.109
	Resultat før skat	-22.664	110.493
7	Skat	-2.139	-4.717
	Årets nettoresultat	-24.803	105.776
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	154.800	202.137
	Overført til udlodning næste år	111	134
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	154.911	202.271
	Overført til formuen	-179.714	-96.494
	Disponeret i alt	-24.803	105.776

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	21.453	28.814
	Likvide midler i alt	21.453	28.814
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	19.357	34.657
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	715.573	1.124.874
	Kapitalandele i alt	734.930	1.159.531
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	472	531
	Andre tilgodehavender	0	246
	Aktuelle skatteaktiver	2.971	2.586
	Andre aktiver i alt	3.444	3.362
	Aktiver i alt	759.826	1.191.708
	Passiver		
9	Investorenes formue	758.126	1.187.133
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	557	827
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.144	3.748
	Anden gæld i alt	1.700	4.575
	Passiver i alt	759.826	1.191.708

Global StockPicking KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-24.803	105.776	151.714	407.235	362.568
Omsætningshastighed [antal gange]	0,32	0,08	0,15	0,22	0,23
Investorenes formue [t.DKK]	758.126	1.187.133	2.225.114	2.408.609	2.867.105

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	241	203
Renteindtægter i alt	241	203

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	66	121
Renteudgifter i alt	66	121

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	202	1.251
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.144	47.762
Udbytter i alt	20.346	49.013

	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	1.668	10.605
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-31.149	86.835
Valutakonti	502	-5.233
Øvrige aktiver/passiver	100	-158
Handelsomkostninger	-413	-542
Kursgevinster og -tab i alt	-29.293	91.508

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-574	-1.680
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	161	1.138
Handelsomkostninger i alt	-413	-542

	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	2	0
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementhonorar	12.391	0	27.003	0
Fast administrationshonorar	1.499	0	3.067	0
I alt opdeltede adm.omk.	13.891	0	30.109	0
Administrationsomkostninger i alt	13.891	0	30.109	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	2.139	4.717
Skat i alt	2.139	4.717

	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	20.521	49.094
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.139	-4.717
Regulering vedr. udbytteskat	-281	-214
Kursgevinst til udlodning	171.191	339.036
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-21.691	-164.427
Udlodning overført fra sidste år	134	1.697
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	167.733	220.469
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.891	-30.109
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.069	11.909
I alt til rådighed for udlodning, brutto	154.911	202.269
Frivillig udlodning	0	2
I alt til rådighed for udlodning, netto	154.911	202.271

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	12.245.491	1.187.133	23.121.787	2.225.114
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-202.137	0	-101.736
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	3.792	0	-152
Emissioner i året	303.854	24.378	11.639.634	1.084.892
Indløsninger i året	-2.821.551	-230.400	-22.515.930	-2.126.762
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	164	0	0
Foreslået udlodning	0	154.800	0	202.137
Overførsel af periodens resultat	0	-179.714	0	-96.494
Overført til udlodning næste år	0	111	0	134
Investorenes formue i alt	9.727.794	758.126	12.245.491	1.187.133

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,9	97,7
Finansielle instrumenter i alt	96,9	97,7
Øvrige aktiver og passiver	3,1	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.

Global StockPicking KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Global StockPicking, klasse DKK d		Global StockPicking, 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	-10.795	102.371	-117	33.514
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-13.652	-25.869	-240	-4.240
Klassens resultat	-24.447	76.502	-356	29.275
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,9	97,7	96,9	97,7
Finansielle instrumenter i alt	96,9	97,7	96,9	97,7
Øvrige aktiver og passiver	3,1	2,3	3,1	2,3
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	1.159.272	2.225.114	27.861	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-197.322	-101.736	-4.815	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	3.713	-152	79	0
Emissioner i året	20.564	94.474	3.813	990.418
Indløsninger i året	-223.915	-1.135.350	-6.485	-991.412
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	163	421	1	-421
Foreslået udlodning	150.593	197.322	4.207	4.815
Overførsel af periodens resultat	-175.125	-120.954	-4.589	24.460
Overført til udlodning næste år	86	134	25	0
Investorerens formue ultimo	738.028	1.159.272	20.098	27.861
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	11.958.896	23.121.787	286.595	0
Emissioner i året	256.109	1.003.755	47.745	10.635.879
Indløsninger i året	-2.743.761	-12.166.646	-77.790	-10.349.284
Andele ultimo året	9.471.244	11.958.896	256.550	286.595

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Global StockPicking, klasse DKK d		Global StockPicking, 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	19.977	29.535	544	19.559
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.082	-2.888	-57	-1.829
Regulering vedr. udbytteskat	-274	-97	-7	-117
Kursgevinst til udlodning	166.652	290.462	4.538	48.574
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-21.117	-102.698	-574	-61.729
Udlodning overført fra sidste år	134	990	0	707
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	163.290	215.304	4.444	5.165
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.652	-19.812	-240	-10.297
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.041	1.964	28	9.945
I alt til rådighed for udlodning, brutto	150.678	197.456	4.233	4.813
Frivillig udlodning	0	0	0	2
I alt til rådighed for udlodning, netto	150.678	197.456	4.233	4.815

Global StockPicking KL

Global StockPicking, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	USA 51,1%	Sharpe Ratio 0,34
Udbyttebetalende	Storbritannien 12,2%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,49
Introduceret: Maj 2000	Schweiz 6,1%	Standardafvigelse 10,08
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig 4,8%	Standardafvigelse (benchm.) 9,58
Benchmark: MSCI World All Countries Index incl. net div	Hongkong 4,2%	Tracking error 3,07
Fondskode: DK0010264530	Japan 4,0%	Information Ratio -0,43
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Canada 3,1%	Active share 91,24
	Danmark 2,6%	
	Tyskland 2,5%	
	Øvrige 9,4%	

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.]	-2,73	5,58	7,85	11,51	15,75
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,63	9,04	10,69	9,00	18,39
Sharpe Ratio i DKK	0,34	0,68	0,93	1,22	1,92
Indre værdi [DKK pr. andel]	77,92	96,94	96,23	101,56	91,08
Nettoresultat [t.DKK]	-24.447	76.502	151.714	407.235	362.568
Udbytte [DKK pr. andel]	15,90	16,50	4,40	12,10	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,59	1,59	1,59	1,59	1,60
AOP	1,67	1,71	1,73	1,72	1,94
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	738.028	1.159.272	2.225.114	2.408.609	2.867.105
Antal andele	9.471.244	11.958.896	23.121.787	23.715.116	31.477.760
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Global StockPicking, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	USA 51,1%	Active share 91,24
Udbyttebetalende	Storbritannien 12,2%	
Introduceret: Juni 2017	Schweiz 6,1%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Frankrig 4,8%	
Benchmark: MSCI World All Countries Index incl. net div	Hongkong 4,2%	
Fondskode: DK0060789154	Japan 4,0%	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Canada 3,1%	
	Danmark 2,6%	
	Tyskland 2,5%	
	Øvrige 9,4%	

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.]	-2,18	5,88	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,63	9,04	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	78,34	97,21	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-356	29.275	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	16,50	16,80	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,02	1,15	-	-	-
AOP	1,10	1,27	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,02	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	20.098	27.861	-	-	-
Antal andele	256.550	286.595	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h

Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h

Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h

Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h

Globala High Yield-obligationer, klass SEK h

Globala High Yield-obligationer, 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
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	06-09-2011	EUR	-3,89	-4,45	0,57
Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h	22-05-2014	EUR	-3,58	-4,45	0,88
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h	06-06-2017	EUR	-3,51	-4,45	0,94
Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h	05-11-2013	NOK	-2,72	-3,18	0,46
Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	12-12-2012	SEK	-4,18	-4,55	0,37
Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	-	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h Global High	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h Global	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	Andelsklassen har ingen formue pr. 31-12-2018.

Globale High Yield-Obligationer - 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 high-yield virksomhedsobligationer d.v.s. obligationer med lav kreditkvalitet. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for high yield virksomhedsobligationer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Stærke økonomiske nøgletal og pæne stigninger i selskabernes indtjening var med til at understøtte det globale marked for high yield-obligationer i begyndelsen af 2018. Markedsstemningen vendte i starten af februar grundet usikkerhed om et stigende pres på inflationen og senere hen trusler om en eskalering af handelskrigen mellem Kina og USA. I andet kvartal opstod der endvidere usikkerhed om den politiske situation i Italien.

En gunstig udvikling i USA's samhandel med en række lande, solid indtjening hos virksomhederne i andet kvartal og underudbud på nyudstedelser af obligationer lagde grunden for et solidt samlet afkast for high yield-markedet i tredje kvartal. Dette blev dog pludseligt afbrudt af en lang række faktorer, som reducerede risikovilligheden i fjerde kvartal. Knap så imponerende kvartalsrapporter, øgede spændinger mellem USA og Kina, svagere europæiske nøgletal end forventet, usikkerhed om Italiens statsbudget og

stigende statsobligationsrenter bidrog alt sammen til at gøre investorerne mindre risikovillige.

Vurdering af resultatet

Afdelingens afkast i 2018 var højere sammenlignet med benchmarket. Fordelt på sektorer var der et positivt bidrag fra obligationsvalget inden for energi, kapitalgoder og forbrugsvarer. Omvendt trak obligationsvalget inden for kommunikation og industri ned i afdelingens resultat. Der var positive bidrag fra alle high yield-ratingkategorier. Målt på regioner var der markant positive bidrag fra USA og Asien.

På selskabsniveau var der positive bidrag fra vores overvægt af Bausch Health Company (tidligere Valeant) og i olieselskaberne Northern Oil og Legacy Reserves og fra undervægten af olieserviceselskabet Weatherford. Der var negative bidrag fra overvægten af selskaberne Galapagos og China Evergrande (ejendomme) og undervægten af Frontier Communications (fastnettelefon). Galapagos, et industriselskab som fremstiller varmevekslere under varemærkerne Kelvion og Enxio, opnåede et resultat, der var lavere end forventet. Kelvion opnåede vækst i ordreindgangen og omsætningen, men skuffende resultater i Enxio medførte kursfald i Galapagos' obligationer.

Forventninger og usikre faktorer

Samlet set er der lavere forventninger til den globale vækst, om end der fortsat ventes et rimeligt niveau. Baseret på interne kreditanalyser forventer vi, at de økonomiske nøgletal fortsat vil understøtte de obligationsudstedere, som afdelingen dækker. Konkursrisikoen for selskaber i markedet ventes fortsat at forblive lav, da de fleste selskaber har forlænget deres obligationers løbetider, og kun få større obligationer er under pres eller handles til meget lave niveauer.

Obligationskurserne viste større udsving i andet halvår af 2018, og denne tendens forventer vi vil fortsætte i 2019, hvilket bør skabe interessante muligheder med hensyn til relativ værdi. De selskaber, der rapporterede dårlige resultater eller oplevede likviditetsproblemer i 2018, er blevet straffet af markedet, hvilket gør det endnu vigtigere at vælge de rigtige selskaber.

Afdelingen har i øjeblikket et risikoniveau tæt på benchmark. Det er planen at udnytte de muligheder, der måtte opstå, når selskaber eller sektorer sælges fra relativt billigt.

Afdelingen vil fortsat øge eksponeringen mod kvalitetsudstedere, hvilket ikke kun betyder en højere rating, men også investeringer i større selskaber der har de fornødne ressourcer til at modstå udfordringerne, hvis de kommer i problemer. Vi fastholder fokus på at vælge de rigtige selskaber og træder

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

varsomt inden for sektorer som f.eks. energi, detailhandel og medicinalsektoren.

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.

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	24.710	34.648
2	Renteudgifter	-77	-172
	Renter og udbytter i alt	24.634	34.476
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-15.356	-55.296
	Afledte finansielle instr.	-26.236	49.064
	Valutakonti	1.804	405
	Øvrige aktiver/passiver	2	-2
4	Handelsomkostninger	-144	-162
	Kursgevinster og -tab i alt	-39.930	-5.991
	Indtægter i alt	-15.297	28.486
5	Administrationsomkostninger	-4.552	-7.501
	Resultat før skat	-19.849	20.984
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-19.849	20.984
	Overført til formuen	-19.849	20.984
	Disponeret i alt	-19.849	20.984

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	18.445	60.519
	Likvide midler i alt	18.445	60.519
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	947	0
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	296.156	528.263
	Unoterede obligationer	1.798	4.655
	Obligationer i alt	298.901	532.919
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	166	4.386
	Afledte finansielle instrumenter i alt	166	4.386
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.940	8.018
	Andre aktiver i alt	4.940	8.018
	Aktiver i alt	322.452	605.842
	Passiver		
7	Investorenes formue	320.066	604.648
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.631	803
	Afledte finansielle instrumenter i alt	1.631	803
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	162	289
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	594	103
	Anden gæld i alt	755	392
	Passiver i alt	322.452	605.842

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-19.849	20.984	204.246	-176.703	-14.327
Omsætningshastighed [antal gange]	0,19	0,15	0,26	0,47	0,42
Investorenes formue [t.DKK]	320.066	604.648	841.025	2.052.669	1.677.226

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	125	132
Noterede obligationer fra danske udstedere	31	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	24.327	34.269
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	0	-32
Unoterede obligationer	206	239
Andre renteindtægter	22	41
Renteindtægter i alt	24.710	34.648

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	77	172
Renteudgifter i alt	77	172

	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	53	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-15.531	-54.838
Unoterede obligationer	122	-458
Terminsforretninger/futures m.m.	-26.236	49.064
Valutakonti	1.804	405
Øvrige aktiver/passiver	2	-2
Handelsomkostninger	-144	-162
Kursgevinster og -tab i alt	-39.930	-5.991

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-495	-557
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	352	395
Handelsomkostninger i alt	-144	-162

	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				
Gebyrer til depotselskab	5	0	5	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.805	0	6.476	0
Fast administrationshonorar	742	0	1.021	0
I alt opdelte adm.omk.	4.552	0	7.501	0
Administrationsomkostninger i alt	4.552	0	7.501	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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	6.342.193	604.648	8.811.004	841.025
Emissioner i året	1.432.736	120.988	2.278.378	199.055
Indløsninger i året	-4.314.983	-388.404	-4.747.190	-459.324
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	2.682	0	2.907
Overførsel af periodens resultat	0	-19.849	0	20.984
Investorenes formue i alt	3.459.946	320.066	6.342.193	604.648

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	60,7	59,1
§144a - Nyemitterede	32,1	28,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	1,4
Finansielle instrumenter i alt	92,9	88,7
Øvrige akiver og passiver	7,1	11,3
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.

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

	Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h		Global High Yield Bonds, osuoslaji EUR W h		Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h		Global High Yield Obligasjon, klasse NOK 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	6.6-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Klassens resultatposter i 1.000 DKK								
Andel af resultat af fællesporteføljen	-5.795	20.136	-3.498	5.820	-166	134	-1.047	542
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminsforsætninger	0	0	0	0	0	0	-31	-2.903
Administrationsomkostninger	-2.258	-4.381	-886	-1.338	-41	-40	-952	-501
Klassens resultat	-8.053	15.755	-4.384	4.482	-207	94	-2.029	-2.863
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	60,7	59,1	60,7	59,1	60,7	59,1	60,7	59,1
§ 144a - Nyemitterede	32,1	28,3	32,1	28,3	32,1	28,3	32,1	28,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	1,4	0,1	1,4	0,1	1,4	0,1	1,4
Finansielle instrumenter i alt	92,9	88,7	92,9	88,7	92,9	88,7	92,9	88,7
Øvrige aktiver og passiver	7,1	11,3	7,1	11,3	7,1	11,3	7,1	11,3
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	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	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	277.049	497.970	152.058	105.091	8.295	0	76.055	32.612
Emissioner i året	7.334	16.109	95.310	113.206	888	8.538	17.178	54.533
Indløsninger i året	-114.651	-253.922	-163.066	-71.457	-5.022	-341	-28.095	-8.569
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	677	1.137	1.325	737	30	4	239	341
Overførsel af periodens resultat	-8.053	15.755	-4.384	4.482	-207	94	-2.029	-2.863
Investorerens formue ultimo	162.356	277.049	81.244	152.058	3.984	8.295	63.348	76.055
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.589.818	4.857.465	1.853.936	1.339.996	77.370	0	829.885	347.832
Emissioner i året	68.598	153.010	1.170.251	1.400.233	8.307	80.595	182.443	572.125
Indløsninger i året	-1.082.942	-2.420.657	-1.999.220	-886.293	-47.249	-3.225	-297.816	-90.073
Andele ultimo året	1.575.474	2.589.818	1.024.967	1.853.936	38.428	77.370	714.512	829.885

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Globala High Yield-obligationer, klass SEK h		Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	13.12- 31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-452	4.131	-18	9
Klassespecifikke transaktioner:				
Terminsforsretninger	-4.280	597	-14	16
Administrationsomkostninger	-409	-1.235	-2	-1
Klassens resultat	-5.141	3.493	-34	24
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	60,7	59,1	-	59,1
§144a - Nyemitterede	32,1	28,3	-	28,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	1,4	-	1,4
Finansielle instrumenter i alt	92,9	88,7	-	88,7
Øvrige aktiver og passiver	7,1	11,3	-	11,3
Finansielle poster i alt	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	89.734	205.352	1.457	0
Emissioner i året	277	5.236	0	1.434
Indløsninger i året	-76.138	-125.035	-1.431	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	403	689	8	-1
Overførsel af periodens resultat	-5.141	3.493	-34	24
Investorerens formue ultimo	9.134	89.734	0	1.457
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	975.355	2.265.711	15.828	0
Emissioner i året	3.138	56.587	0	15.828
Indløsninger i året	-871.928	-1.346.943	-15.828	0
Andele ultimo året	106.565	975.355	0	15.828

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,5%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: September 2011	1 - 3 år	17,3%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	42,1%
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin	5 - 7 år	30,4%
2% is cap EURH	7 - 10 år	1,4%
Fondskode: DK0060294692	10 > år	1,0%
Porteføljerrådgiver: ING		
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-3,89	4,21	17,16	-6,59	-0,29
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-4,45	5,25	14,75	-4,02	2,40
Sharpe Ratio i EUR	1,11	0,72	0,43	-0,11	1,26
Indre værdi [EUR pr. andel]	13,81	14,37	13,79	11,77	12,60
Nettoresultat [t.DKK]	-8.053	15.755	96.039	-80.726	29.090
Administrationsomkostninger [pct.]	1,19	1,19	1,19	1,19	1,20
ÅOP	1,40	1,37	1,37	1,43	1,54
Indirekte handelsomkostninger	0,33	-	-	-	-
Investorerernes formue [t.DKK]	162.356	277.049	497.970	997.563	1.186.023
Antal andele	1.575.474	2.589.818	4.857.465	11.359.322	12.646.090
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

Global High Yield Bonds, osuuslaji EUR W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,5%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: Maj 2014	1 - 3 år	17,3%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	42,1%
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin	5 - 7 år	30,4%
2% is cap EURH	7 - 10 år	1,4%
Fondskode: DK0060549947	10 > år	1,0%
Porteføljerrådgiver: ING		
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-3,58	4,44	17,19	-6,57	-3,68
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-4,45	5,25	14,75	-4,02	-1,57
Sharpe Ratio i EUR	1,15	0,74	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	10,62	11,02	10,55	9,00	9,63
Nettoresultat [t.DKK]	-4.384	4.482	7.212	-2.610	-1.321
Administrationsomkostninger [pct.]	0,78	1,14	1,19	1,19	1,19
Investorerernes formue [t.DKK]	81.244	152.058	105.091	37.314	32.277
Antal andele	1.024.967	1.853.936	1.339.996	555.562	450.000
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

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

Global High Yield Bonds - Accumulating, class EUR W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,5%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	17,3%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	42,1%
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin	5 - 7 år	30,4%
2% is cap EURH	7 - 10 år	1,4%
Fondskode: DK0060788420	10 > år	1,0%
Porteføljerrådgiver: ING		
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-3,51	4,44	-	-	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-4,45	5,25	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	13,89	14,40	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-207	94	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,78	0,84	-	-	-
ÅOP	0,99	1,02	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,33	-	-	-	-
Investorerernes formue [t.DKK]	3.984	8.295	-	-	-
Antal andele	38.428	77.370	-	-	-
Stykstørrelse i EUR	10	10	-	-	-

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

Global High Yield Obligasjon, klasse NOK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,5%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: November 2013	1 - 3 år	17,3%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	42,1%
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin	5 - 7 år	30,4%
2% is cap NOKH	7 - 10 år	1,4%
Fondskode: DK0060517316	10 > år	1,0%
Porteføljerrådgiver: ING		
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-2,72	5,60	18,26	-5,49	1,09
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-3,18	6,54	16,35	-2,84	3,72
Sharpe Ratio i NOK	1,25	0,70	0,40	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	117,60	120,90	114,48	96,81	102,43
Nettoresultat [t.DKK]	-2.029	-2.863	39.263	-52.696	-10.895
Administrationsomkostninger [pct.]	1,19	1,24	1,24	1,24	1,25
Investorerernes formue [t.DKK]	63.348	76.055	32.612	224.108	144.204
Antal andele	714.512	829.885	347.832	2.982.723	1.715.215
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

Globala High Yield-obligationer, klass SEK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	7,5%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,2%
Introduceret: December 2012	1 - 3 år	17,3%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	42,1%
Benchmark: Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin	5 - 7 år	30,4%
2% is cap SEKH	7 - 10 år	1,4%
Fondskode: DK0060486173	10> år	1,0%
Porteføljerrådgiver: ING		
		Sharpe Ratio 1,15
		Sharpe Ratio (benchm.) 1,15
		Standardafvigelse 4,77
		Standardafvigelse (benchm.) 4,41
		Tracking error 0,92
		Information Ratio 0,48

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.]	-4,18	4,01	16,56	-6,86	-0,10
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-4,55	5,05	14,41	-3,84	2,83
Sharpe Ratio i SEK	1,15	0,74	0,39	-0,11	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	116,41	121,49	116,80	100,21	107,59
Nettoresultat [t.DKK]	-5.141	3.493	61.732	-40.671	-31.201
Administrationsomkostninger [pct.]	1,19	1,24	1,24	1,24	1,24
Investorerens formue [t.DKK]	9.134	89.734	205.352	793.685	314.722
Antal andele	106.565	975.355	2.265.711	9.719.796	3.718.488
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h

Profil
Ikke Børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: December 2017
Risikoindikator [1-7]: 4
Benchmark: Barclays Capital Global High Yield Index excl. CMBS, EMG & Non-senior financials (2% issuer capped) hedged against SEK.
Fondskode: DK0060909588
Porteføljerrådgiver: ING

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.]	-	4,04	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-	5,05	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	0,00	121,51	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-34	24	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,78	1,24	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	0	1.457	-	-	-
Antal andele	0	15.828	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	-	-	-

*2017 og 2018 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

Globale High Yield-Obligationer KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h

Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	08-02-2002	DKK	-4,30	-4,60	0,30
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	-3,89	-4,60	0,71

Afdeling / Klasse	Evaluering
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Globale High Yield-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 investerer i high-yield virksomhedsobligationer dvs. obligationer med lav kredittkvalitet. 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

Stærke økonomiske nøgletal og pæne stigninger i selskabernes indtjening var med til at understøtte det globale marked for high yield-obligationer i begyndelsen af 2018. Markedsstemningen vendte i starten af februar grundet usikkerhed om et stigende pres på inflationen og senere hen trusler om en eskalering af handelskrigen mellem Kina og USA. I andet kvartal opstod der endvidere usikkerhed om den politiske situation i Italien.

En gunstig udvikling i USA's samhandel med en række lande, solid indtjening hos virksomhederne i andet kvartal og underudbud på nyudstedelser af obligationer lagde grunden for et solidt samlet afkast for high yield-markedet i tredje kvartal. Dette blev dog pludseligt afbrudt af en lang række faktorer, som reducerede risikovilligheden i fjerde kvartal. Knap så imponerende kvartalsrapporter, øgede spændinger mellem USA og Kina, svagere europæiske nøgletal end forventet, usikkerhed om Italiens statsbudget og

stigende statsobligationsrenter bidrog alt sammen til at gøre investorerne mindre risikovillige.

Vurdering af resultatet

Afdelingens afkast i 2018 var højere sammenlignet med benchmarket. Fordelt på sektorer var der et positivt bidrag fra obligationsvalget inden for energi, kapitalgoder og forbrugsvarer. Omvendt trak obligationsvalget inden for kommunikation og industri ned i afdelingens resultat. Der var positive bidrag fra alle high yield-ratingkategorier. Målt på regioner var der markant positive bidrag fra USA og Asien.

På selskabsniveau var der positive bidrag fra vores overvægt af Bausch Health Company (tidligere Valeant) og i olieselskaberne Northern Oil og Legacy Reserves og fra undervægten af olieserviceselskabet Weatherford. Der var negative bidrag fra overvægten af selskaberne Galapagos og China Evergrande (ejendomme) og undervægten af Frontier Communications (fastnettelefon). Galapagos, et industriselskab som fremstiller varmevekslere under varemærkerne Kelvion og Enexio, opnåede et resultat, der var lavere end forventet. Kelvion opnåede vækst i ordreindgangen og omsætningen, men skuffende resultater i Enexio medførte kursfald i Galapagos' obligationer.

Forventninger og usikre faktorer

Samlet set er der lavere forventninger til den globale vækst, om end der fortsat ventes et rimeligt niveau. Baseret på interne kreditanalyser forventer vi, at de økonomiske nøgletal fortsat vil understøtte de obligationsudstedere, som afdelingen dækker. Konkursrisikoen for selskaber i markedet ventes fortsat at forblive lav, da de fleste selskaber har forlænget deres obligationers løbetider, og kun få større obligationer er under pres eller handles til meget lave niveauer.

Obligationskurserne viste større udsving i andet halvår af 2018, og denne tendens forventer vi vil fortsætte i 2019, hvilket bør skabe interessante muligheder med hensyn til relativ værdi. De selskaber, der rapporterede dårlige resultater eller oplevede likviditetsproblemer i 2018, er blevet straffet af markedet, hvilket gør det endnu vigtigere at vælge de rigtige selskaber.

Afdelingen har i øjeblikket et risikoniveau tæt på benchmark. Det er planen at udnytte de muligheder, der måtte opstå, når selskaber eller sektorer sælges fra relativt billigt.

Afdelingen vil fortsat øge eksponeringen mod kvalitetsudstedere, hvilket ikke kun betyder en højere rating, men også investeringer i større selskaber der har de fornødne ressourcer til at modstå udfordringerne, hvis de kommer i problemer. Vi fastholder fokus på at vælge de rigtige selskaber og træder

Globale High Yield-Obligationer KL

varsomt inden for sektorer som f.eks. energi, detailhandel og medicinalsektoren.

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.

Globale High Yield-Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	108.696	160.188
2	Renteudgifter	-230	-623
	Renter og udbytter i alt	108.466	159.565
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-62.335	-249.390
	Kapitalandele	0	259
	Afledte finansielle instr.	-81.982	240.235
	Valutakonti	-16.681	-34
	Øvrige aktiver/passiver	5	-5
4	Handelsomkostninger	-2.324	-25
	Kursgevinster og -tab i alt	-163.317	-8.960
	Indtægter i alt	-54.851	150.605
5	Administrationsomkostninger	-21.470	-35.105
	Resultat før skat	-76.320	115.500
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-76.320	115.500
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	0	264.627
	Overført til udlodning næste år	-45.404	223
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	-45.404	264.850
	Overført til formuen	-30.916	-149.350
	Disponeret i alt	-76.320	115.500

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	88.984	96.654
	Likvide midler i alt	88.984	96.654
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.656	0
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.385.934	2.266.034
	Unoterede obligationer	7.930	10.143
	Obligationer i alt	1.398.520	2.276.177
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.358	24.966
	Afledte finansielle instrumenter i alt	2.358	24.966
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23.250	35.163
	Andre aktiver i alt	23.250	35.163
	Aktiver i alt	1.513.111	2.432.960
	Passiver		
8	Investorerens formue	1.512.064	2.430.929
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	200	214
	Afledte finansielle instrumenter i alt	200	214
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	847	1.279
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	539
	Anden gæld i alt	847	1.818
	Passiver i alt	1.513.111	2.432.960

Globale High Yield-Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-76.320	115.500	740.415	-849.863	37.310
Omsætningshastighed [antal gange]	0,49	0,34	0,16	0,46	0,46
Investorerens formue [t.DKK]	1.512.064	2.430.929	4.320.216	7.393.634	7.101.112

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	501	407
Noterede obligationer fra danske udstedere	152	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	106.677	158.546
Noterede konvertible obl. fra udenlandske udstedere	0	-114
Unoterede obligationer	518	848
Andre renteindtægter	848	500
Renteindtægter i alt	108.696	160.188
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	230	623
Renteudgifter i alt	230	623

	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	260	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-62.787	-248.295
Unoterede obligationer	193	-1.095
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	259
Terminsforetninger/futures m.m.	-81.982	240.235
Valutakonti	-16.681	-34
Øvrige aktiver/passiver	5	-5
Handelsomkostninger	-2.324	-25
Kursgevinster og -tab i alt	-163.317	-8.960

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.504	-47
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	180	22
Handelsomkostninger i alt	-2.324	-25

	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	18.432	0	30.724	0
Fast administrationshonorar	3.037	0	4.381	0
I alt opdeltede adm.omk.	21.470	0	35.105	0
Administrationsomkostninger i alt		21.470		35.105

	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	108.466	159.565
Kursgevinst til udlodning	-150.031	374.071
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-4.062	-11.247
Udlodning overført fra sidste år	223	-228.124
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-45.404	294.264
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-21.470	-35.105
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2.430	5.691
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-64.444	264.850
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	19.040	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-45.404	264.850

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	23.166.951	2.430.929	42.867.085	4.320.216
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-264.627	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	2.980	0	0
Emissioner i året	1.114.600	104.346	3.978.381	413.171
Indløsninger i året	-7.390.646	-689.172	-23.678.515	-2.431.376
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	3.930	0	13.418
Foreslået udlodning	0	0	0	264.627
Overførsel af periodens resultat	0	-30.916	0	-149.350
Overført til udlodning næste år	0	-45.404	0	223
Investorerens formue i alt	16.890.905	1.512.064	23.166.951	2.430.929

Globale High Yield-Obligationer KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	59,9	63,0
§ 144a - Nyemitterede	32,1	30,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,7	1,4
Finansielle instrumenter i alt	92,6	94,7
Øvrige aktiver og passiver	7,4	5,3
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.

Globale High Yield-Obligationer KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h		Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	
	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	-48.686	146.276	-6.165	4.329
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-19.829	-33.622	-1.641	-1.483
Klassens resultat	-68.514	112.654	-7.806	2.846
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	59,9	63,0	59,9	63,0
§ 144a - Nyemitterede	32,1	30,2	32,1	30,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,7	1,4	0,7	1,4
Finansielle instrumenter i alt	92,6	94,7	92,6	94,7
Øvrige aktiver og passiver	7,4	5,3	7,4	5,3
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	2.155.442	4.320.216	275.486	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-234.231	0	-30.396	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	2.622	0	358	0
Emissioner i året	103.492	102.160	853	311.011
Indløsninger i året	-621.591	-2.392.743	-67.581	-38.633
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	3.538	13.156	392	262
Foreslået udlodning	0	234.231	0	30.396
Overførsel af periodens resultat	-28.206	-121.707	-2.710	-27.643
Overført til udlodning næste år	-40.308	131	-5.096	92
Investorerens formue ultimo	1.340.758	2.155.442	171.306	275.486
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	20.546.567	42.867.085	2.620.384	0
Emissioner i året	1.105.460	987.277	9.140	2.991.104
Indløsninger i året	-6.666.906	-23.307.795	-723.740	-370.720
Andele ultimo året	14.985.121	20.546.567	1.905.784	2.620.384

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h		Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	
	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	96.177	142.575	12.288	16.990
Kursgevinst til udlodning	-133.033	335.237	-16.997	38.834
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-3.583	-11.892	-479	645
Udlodning overført fra sidste år	131	-204.946	92	-23.179
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-40.308	260.974	-5.096	33.290
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-19.829	-31.912	-1.641	-3.193
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2.258	5.300	172	391
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-57.879	234.362	-6.565	30.489
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	17.571	0	1.469	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-40.308	234.362	-5.096	30.489

Globale High Yield-Obligationer KL

Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	<0,5 år	8,4%	Sharpe Ratio	1,02
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	0,6%	Sharpe Ratio [benchm.]	1,06
Introduceret: Februar 2002	1 - 3 år	21,4%	Standardafvigelse	4,90
Risikoindeks [1-7]: 3	3 - 5 år	34,9%	Standardafvigelse [benchm.]	4,44
Benchmark: Barclays Capital Global HY Index excluding CMBS & EMG & Non senior financials (2% issuers capped) - hedged DKK	5 - 7 år	32,6%	Tracking error	1,07
Fondskode: DK0060448918	7 - 10 år	1,4%	Information Ratio	0,28
Porteføljeradgiver: ING	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.]	-4,30	4,09	16,46	-6,94	-0,16
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,60	5,12	14,69	-4,33	2,22
Sharpe Ratio i DKK	1,02	0,66	0,40	-0,08	1,40
Indre værdi [DKK pr. andel]	89,47	104,91	100,78	86,54	92,99
Nettoresultat [t.DKK]	-68.514	112.654	740.415	-849.863	37.310
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	11,40	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,25	1,25	1,25	1,22	1,19
AOP	1,44	1,42	1,42	1,46	1,53
Indirekte handelsomkostninger	0,66	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.340.758	2.155.442	4.320.216	7.393.634	7.101.112
Antal andele	14.985.121	20.546.567	42.867.085	85.437.794	76.364.788
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	8,4%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	0,6%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	21,4%
Risikoindeks [1-7]: 3	3 - 5 år	34,9%
Benchmark: Barclays Capital Global HY Index excluding CMBS & EMG & Non senior financials (2% issuers capped) - hedged DKK	5 - 7 år	32,6%
Fondskode: DK0060788503	7 - 10 år	1,4%
Porteføljeradgiver: ING	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.]	-3,89	4,32	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-4,60	5,12	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	89,89	105,13	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-7.806	2.846	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	11,60	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,82	0,89	-	-	-
AOP	1,01	1,06	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,66	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	171.306	275.486	-	-	-
Antal andele	1.905.784	2.620.384	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

Globale indeksobligationer, hvor afkastet er knyttet til udviklingen i inflationsindeks indenfor OECD. Porteføljens beregnede varighed vil svare til varigheden for en lang indeksobligation. Valutarisikoen er begrænset, da andelsklasserne valutaafdækkes mod deres udstedelsesvaluta. Afdelingen er aktivt styret

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Reaalikorko Maaailma, osuuslaji EUR h

Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h

Globala Realräntor, klass SEK h

Globala Realräntor, 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
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	25-11-2008	DKK	-3,37	-2,77	-0,60
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	-3,15	-2,77	-0,38
Reaalikorko Maaailma, osuuslaji EUR h	02-09-2010	EUR	-3,15	-2,62	-0,53
Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	07-11-2013	NOK	-1,92	-1,21	-0,71
Globala Realräntor, klass SEK h	02-09-2010	SEK	-3,20	-2,70	-0,50
Globala Realräntor, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	-	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Globala Realräntor, klass SEK h	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Globala Realräntor, klass SEK W h	Andelsklassen har ingen formue pr. 31-12-2018.

Globale Lange Indeksobligationer - 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 indeksobligationer primært udstedt af OECD-lande eller er garanteret af et eller flere OECD-lande, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for indeksobligationer globalt. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Starten af 2018 var præget af en stor tro på et bredt globalt økonomisk opsving, hvilket fik renterne til at stige og medførte kursfald på globale indeksobligationer. Henover sommeren 2018 var det dog kun den amerikanske økonomi, som kunne holde dampen oppe, og derfor forblev de amerikanske renter høje, mens blandt andet de europæiske renter faldt igen. Især de politiske begivenheder i Europa, Brexit og uroen omkring det Italienske budget, skabte usikkerhed omkring den økonomiske vækst i Europa. Uroen omkring Brexit betød, at de engelske renter endte 2018 lavere end ved årets start.

I 2018 var lønstigningerne generelt lidt højere end forventet, og sammen med en stigende oliepris frem til oktober var det med til at holde både global inflation og forventningerne til fremtidig inflation oppe. Det ændrede sig dog i fjerde kvartal 2018, hvor en stigende skepsis omkring global vækst kombineret med

et overraskende stort udbud af olie fik olieprisen til at falde kraftigt, hvilket trak forventningerne til fremtidig inflation med ned.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde især et positivt bidrag fra en undervægt af korte mod en overvægt af lange Italienske indeksobligationer. Derudover havde den et positivt bidrag fra en overvægt af svenske og en undervægt af korte amerikanske indeksobligationer i starten af 2018. På anden side havde afdelingen et negativt bidrag sidst på året fra en undervægt af korte engelske indeksobligationer og en overvægt af lange amerikanske indeksobligationer.

Forventninger og usikre faktorer

2018 slutter med en stor skepsis i markedet omkring de globale vækstudsigter, og samtidig er centralbankerne relativt optimistiske og forventer fortsat at kunne hæve renterne i 2019. Vi vurderer, at markederne er blevet for nervøse omkring vækstudsigterne, og derfor forventer vi, at markederne vil stabilisere sig i starten af 2019, hvilket også vil betyde højere langsigtede forventninger til global inflation, end hvad var prisfastsat i markedet ultimo 2018. I det meste af 2019 vil inflationen dog være omkring 1 procentpoint lavere end centralbankernes inflationsmålsætninger på grund af det kraftige fald i olieprisen sidst i 2018, og selvom olieprisen forventes at stabilisere sig på et lidt højere niveau end i dag, så vil inflationen først nærmere sig centralbankernes målsætninger igen sidst i 2019.

Det lave inflation igennem 2019 vil begrænse hvor meget centralbankerne kan hæve renterne, og derfor vil det være begrænset, hvor meget renterne på globale indeksobligationer vil kunne stige. I det store billede er amerikanske renter på langsigtet fair niveau, mens europæiske renter fortsat er historisk lave. På den anden side er det vores overbevisning, at de europæiske renter kun vil kunne stige, såfremt forventningerne til fremtidig inflation stiger, og det samme gør sig gældende i Japan.

Engelske renter er lave på grund af Brexit usikkerheden. Vi forventer, at processen omkring Brexit vil blive trukket i langdrag, og derfor vil engelske renter fortsat være lave i 2019. Usikkerheden omkring engelske renter er dog særlig stor, for eksempel kan muligheden for en ny folkeafstemning og at England i sidste ende forbliver i EU ikke afskrives, og bliver dette udgangen på Brexit, så vil det betyde væsentligt højere renter og kursfald på engelske indeksobligationer.

Vi forventer alt i alt, at indeksobligationer vil give et positivt afkast, og et højere afkast end sammenlignelige almindelige statsobligationer, idet

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

inflationsforventningerne ventes at stabilisere på et højere niveau end ved udgangen af 2018.

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.

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	7.275	9.996
2	Renteudgifter	-13	-26
	Renter og udbytter i alt	7.262	9.970
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-2.905	-64.327
	Afledte finansielle instr.	-30.886	22.396
	Valutakonti	1.258	26.919
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-32.534	-15.012
	Indtægter i alt	-25.272	-5.042
5	Administrationsomkostninger	-6.247	-8.669
	Resultat før skat	-31.520	-13.712
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-31.520	-13.712
	Overført til formuen	-31.520	-13.712
	Disponeret i alt	-31.520	-13.712

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.914	1.833
	Likvide midler i alt	2.914	1.833
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.271	3.991
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	817.530	909.795
	Obligationer i alt	819.802	913.786
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.210	9.479
	Afledte finansielle instrumenter i alt	4.210	9.479
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.108	1.942
	Andre aktiver i alt	2.108	1.942
	Aktiver i alt	829.034	927.039
	Passiver		
7	Investorenes formue	821.866	920.159
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.539	6.523
	Afledte finansielle instrumenter i alt	6.539	6.523
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	270	279
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	358	79
	Anden gæld i alt	629	358
	Passiver i alt	829.034	927.039

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-31.520	-13.712	127.940	-34.543	256.999
Omsætningshastighed [antal gange]	1,14	1,00	1,39	1,28	1,39
Investorerens formue [t.DKK]	821.866	920.159	2.150.209	1.777.936	1.841.626

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	19	9
Noterede obligationer fra danske udstedere	2	6
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.254	9.478
Unoterede obligationer	0	503
Renteindtægter i alt	7.275	9.996
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	13	26
Renteudgifter i alt	13	26

	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	-31	139
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.874	-60.068
Unoterede obligationer	0	-4.399
Terminsforetninger/futures m.m.	-30.886	22.396
Valutakonti	1.258	26.919
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	-32.534	-15.012

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger i alt	0	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.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	4.640	0	6.694	0
Fast administrationshonorar	1.607	0	1.975	0
I alt opdelte adm.omk.	6.247	0	8.669	0
Administrationsomkostninger i alt	6.247	0	8.669	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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	7.435.458	920.159	15.266.770	2.150.209
Emissioner i året	801.882	78.709	2.283.921	301.337
Indløsninger i året	-1.249.706	-145.745	-10.115.233	-1.520.167
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	262	0	2.492
Overførsel af periodens resultat	0	-31.520	0	-13.712
Investorerens formue i alt	6.987.633	821.866	7.435.458	920.159

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	-0,3	0,3
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,6
Øvrige aktiver og passiver	0,5	0,4
I alt	100,0	100,0

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

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

	Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h		Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h		Reaalikorko Maailma, osuuslaji EUR h		Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017	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	-11.748	6.740	-2.525	327	-278	156	-5.546	-420
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminforretninger	0	0	0	0	37	33	1.867	-10.598
Administrationsomkostninger	-3.136	-5.924	-501	-271	-61	-77	-1.540	-1.539
Klassens resultat	-14.884	816	-3.026	56	-302	112	-5.220	-12.558
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	99,3	99,7	99,3	99,7	99,3	99,7	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	-0,3	0,3	-0,3	0,3	-0,3	0,3	-0,3	0,3
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,6	99,5	99,6	99,5	99,6	99,5	99,6
Øvrige aktiver og passiver	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	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	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	456.244	1.805.837	102.248	0	11.345	11.015	220.579	218.594
Emissioner i året	3.462	102.632	7.251	110.786	2.164	1.876	5.643	14.558
Indløsninger i året	-40.114	-1.455.243	-38.637	-8.678	-3.931	-1.663	-41.779	-36
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	55	2.203	47	84	7	5	52	22
Overførsel af periodens resultat	-14.884	816	-3.026	56	-302	112	-5.220	-12.558
Investorerens formue ultimo	404.763	456.244	67.882	102.248	9.283	11.345	179.276	220.579
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.951.128	11.766.971	660.617	0	119.414	117.170	2.381.617	2.232.019
Emissioner i året	23.000	670.413	47.667	717.062	23.113	19.920	59.525	149.975
Indløsninger i året	-264.698	-9.486.256	-255.450	-56.445	-41.869	-17.675	-456.703	-377
Andele ultimo året	2.709.430	2.951.128	452.834	660.617	100.658	119.414	1.984.439	2.381.617

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Globala Realräntor, klass SEK h		Globala Realräntor, klass SEK W h	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	13.12- 31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-5.067	535	-32	5
Klassespecifikke transaktioner:				
Terminsforsretninger	-1.634	-1.900	-346	81
Administrationsomkostninger	-1.000	-855	-9	-3
Klassens resultat	-7.701	-2.221	-386	83
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	99,3	-	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	-0,3	0,3	-	0,3
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,6	-	99,6
Øvrige akiver og passiver	0,5	0,4	-	0,4
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	-	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerne formue primo	122.464	114.764	7.279	0
Emissioner i året	60.182	64.289	7	7.196
Indløsninger i året	-14.369	-54.546	-6.914	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	87	178	15	0
Overførsel af periodens resultat	-7.701	-2.221	-386	83
Investorerne formue ultimo	160.662	122.464	0	7.279
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.248.476	1.150.611	74.205	0
Emissioner i året	648.503	652.345	74	74.205
Indløsninger i året	-156.707	-554.480	-74.279	0
Andele ultimo året	1.740.272	1.248.476	0	74.205

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 0,33
Akkumulerende	0,5 - 1 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,49
Introduceret: November 2008	1 - 3 år	Standardafvigelse 4,76
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	Standardafvigelse (benchm.) 4,53
Benchmark: Barclays World Govt All Mat hedged DKK	5 - 7 år	Tracking error 0,48
Fondskode: DK0060140705	7 - 10 år	Information Ratio -1,34
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-3,37	0,74	7,67	-2,11	9,03
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-2,77	1,20	8,55	-1,80	8,81
Sharpe Ratio i DKK	0,33	0,36	0,83	-0,03	0,40
Indre værdi [DKK pr. andel]	149,39	154,60	153,47	142,54	145,61
Nettoresultat [t.DKK]	-14.884	816	124.909	-35.196	235.552
Administrationsomkostninger [pct.]	0,74	0,74	0,74	0,69	0,64
ÅOP	0,77	0,78	0,78	0,78	0,83
Indirekte handelsomkostninger	0,43	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	404.763	456.244	1.805.837	1.648.214	1.722.025
Antal andele	2.709.430	2.951.128	11.766.971	11.563.531	11.826.895
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 0,32
Akkumulerende	0,5 - 1 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,69
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	Standardafvigelse 4,76
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	Standardafvigelse (benchm.) 4,52
Benchmark: Barclays World Govt All Mat hedged DKK	5 - 7 år	Tracking error 0,45
Fondskode: DK0060789238	7 - 10 år	Information Ratio -1,48
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-3,15	0,85	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-2,77	1,20	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	149,91	154,78	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-3.026	56	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,51	0,53	-	-	-
ÅOP	0,54	0,57	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,43	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	67.882	102.248	-	-	-
Antal andele	452.834	660.617	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Reaalikorko Maaailma, osuustaji EUR h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 0,37
Akkumulerende	0,5 - 1 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,90
Introduceret: September 2010	1 - 3 år	Standardafvigelse 4,75
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	Standardafvigelse (benchm.) 4,53
Benchmark: Barclays World Govt Infl. linked All Mat hdg EUR	5 - 7 år	Tracking error 0,48
Fondskode: DK0060485282	7 - 10 år	Information Ratio -1,20
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-3,15	0,93	7,81	-1,53	10,21
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-2,62	1,33	8,60	-1,26	9,00
Sharpe Ratio i EUR	0,37	0,41	0,91	0,03	0,37
Indre værdi [EUR pr. andel]	12,36	12,76	12,64	11,73	11,91
Nettoresultat [t.DKK]	-302	112	721	219	7.077
Administrationsomkostninger [pct.]	0,69	0,69	0,69	0,69	0,70
Investorerens formue [t.DKK]	9.283	11.345	11.015	10.115	21.404
Antal andele	100.658	119.414	117.170	115.583	241.194
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

Global Realrente Obligasjon, klasse NOK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 0,52
Akkumulerende	0,5 - 1 år	Sharpe Ratio (benchm.) 0,69
Introduceret: November 2013	1 - 3 år	Standardafvigelse 4,76
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	Standardafvigelse (benchm.) 4,52
Benchmark: Barclays World Govt Infl. linked All Mat hdg NOK	5 - 7 år	Tracking error 0,45
Fondskode: DK0060517589	7 - 10 år	Information Ratio -1,48
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-1,92	2,17	9,22	-0,18	11,68
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-1,21	2,60	10,09	-0,11	10,58
Sharpe Ratio i NOK	0,52	0,41	0,91	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	119,83	122,18	119,58	109,49	109,69
Nettoresultat [t.DKK]	-5.220	-12.558	-187	-698	6.978
Administrationsomkostninger [pct.]	0,69	0,69	0,69	0,69	0,70
Investorerens formue [t.DKK]	179.276	220.579	218.594	12.245	13.466
Antal andele	1.984.439	2.381.617	2.232.019	144.104	149.579
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

Globala Realräntor, klass SEK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	0,3%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	6,1%
Introduceret: September 2010	1 - 3 år	30,6%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	27,7%
Benchmark: Barclays World Govt All Mat hedged SEK	5 - 7 år	3,4%
Fondskode: DK0060485605	7 - 10 år	10,6%
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	21,3%
		Sharpe Ratio 0,44
		Sharpe Ratio (benchm.) 0,58
		Standardafvigelse 4,76
		Standardafvigelse (benchm.) 4,53
		Tracking error 0,50
		Information Ratio -1,15

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.]	-3,20	0,77	7,51	-1,90	9,97
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-2,70	1,12	8,42	-1,42	9,54
Sharpe Ratio i SEK	0,44	0,44	0,85	0,02	0,46
Indre værdi [SEK pr. andel]	125,38	129,53	128,53	119,55	121,87
Nettoreultat [t.DKK]	-7.701	-2.221	2.497	1.132	7.392
Administrationsomkostninger [pct.]	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Investorerens formue [t.DKK]	160.662	122.464	114.764	107.362	84.732
Antal andele	1.740.272	1.248.476	1.150.611	1.102.052	884.069
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

Globala Realräntor, klass SEK W h

Profil
Ikke Børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: December 2017
Risikoindikator [1-7]: 4
Benchmark: Barclays World Govt All Mat hedged SEK
Fondskode: DK0060915635
Porteføljeraðgiver: 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.]	-	0,77	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-	1,12	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	0,00	129,52	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	-386	83	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,49	0,69	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	0	7.279	-	-	-
Antal andele	0	74.205	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	-	-	-

*2017 og 2018 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

Globale Lange Indeksobligationer KL

Globale indeksobligationer, hvor afkastet er knyttet til udviklingen i inflationsindeks indenfor OECD. Porteføljens beregnede varighed vil svare til varigheden for en lang indeksobligation. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner. Afdelingen er aktivt styret

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h

Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	23-10-2009	DKK	-3,28	-2,77	-0,51
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	-3,05	-2,77	-0,28

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

Globale Lange Indeksobligationer 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 indeksobligationer primært udstedt af OECD-lande eller er garanteret af et eller flere OECD-lande, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for indeksobligationer globalt. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi

Markedet

Starten af 2018 var præget af en stor tro på et bredt globalt økonomisk opsving, hvilket fik renterne til at stige og medførte kursfald på globale indeksobligationer. Henover sommeren 2018 var det dog kun den amerikanske økonomi, som kunne holde dampen oppe, og derfor forblev de amerikanske renter høje, mens blandt andet de europæiske renter faldt igen. Især de politiske begivenheder i Europa, Brexit og uroen omkring det Italienske budget, skabte usikkerhed omkring den økonomiske vækst i Europa. Uroen omkring Brexit betød, at de engelske renter endte 2018 lavere end ved årets start.

I 2018 var lønstigningerne generelt lidt højere end forventet, og sammen med en stigende oliepris frem til oktober var det med til at holde både global inflation og forventningerne til fremtidig inflation oppe. Det ændrede sig dog i fjerde kvartal 2018, hvor en stigende skepsis omkring global vækst kombineret med

et overraskende stort udbud af olie fik olieprisen til at falde kraftigt, hvilket trak forventningerne til fremtidig inflation med ned.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde især et positivt bidrag fra en undervægt af korte mod en overvægt af lange Italienske indeksobligationer. Derudover havde den et positivt bidrag fra en overvægt af svenske og en undervægt af korte amerikanske indeksobligationer i starten af 2018. På anden side havde afdelingen et negativt bidrag sidst på året fra en undervægt af korte engelske indeksobligationer og en overvægt af lange amerikanske indeksobligationer.

Forventninger og usikre faktorer

2018 slutter med en stor skepsis i markedet omkring de globale vækstudsigter, og samtidig er centralbankerne relativt optimistiske og forventer fortsat at kunne hæve renterne i 2019. Vi vurderer, at markederne er blevet for nervøse omkring vækstudsigterne, og derfor forventer vi, at markederne vil stabilisere sig i starten af 2019, hvilket også vil betyde højere langsigtede forventninger til global inflation, end hvad var prisfastsat i markedet ultimo 2018. I det meste af 2019 vil inflationen dog være omkring 1 procentpoint lavere end centralbankernes inflationsmålsætninger på grund af det kraftige fald i olieprisen sidst i 2018, og selvom olieprisen forventes at stabilisere sig på et lidt højere niveau end i dag, så vil inflationen først nærmere sig centralbankernes målsætninger igen sidst i 2019.

Det lave inflation igennem 2019 vil begrænse hvor meget centralbankerne kan hæve renterne, og derfor vil det være begrænset, hvor meget renterne på globale indeksobligationer vil kunne stige. I det store billede er amerikanske renter på langsigtet fair niveau, mens europæiske renter fortsat er historisk lave. På den anden side er det vores overbevisning, at de europæiske renter kun vil kunne stige, såfremt forventningerne til fremtidig inflation stiger, og det samme gør sig gældende i Japan.

Engelske renter er lave på grund af Brexit usikkerheden. Vi forventer, at processen omkring Brexit vil blive trukket i langdrag, og derfor vil engelske renter fortsat være lave i 2019. Usikkerheden omkring engelske renter er dog særlig stor, for eksempel kan muligheden for en ny folkeafstemning og at England i sidste ende forbliver i EU ikke afskrives, og bliver dette udgangen på Brexit, så vil det betyde væsentligt højere renter og kursfald på engelske indeksobligationer.

Vi forventer alt i alt, at indeksobligationer vil give et positivt afkast, og et højere afkast end sammenlignelige almindelige statsobligationer, idet

Globale Lange Indeksobligationer KL

inflationsforventningerne ventes at stabilisere på et højere niveau end ved udgangen af 2018.

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.

Globale Lange Indeksobligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	9.600	9.835
2	Renteudgifter	-17	-39
	Renter og udbytter i alt	9.583	9.796
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-7.581	-64.082
	Afledte finansielle instr.	-40.321	56.708
	Valutakonti	3.650	15.921
4	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-44.251	8.547
	Indtægter i alt	-34.669	18.343
5	Administrationsomkostninger	-7.236	-8.525
	Resultat før skat	-41.904	9.818
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-41.904	9.818
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	0	75.804
	Overført til udlodning næste år	-24.515	1.062
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	-24.515	76.865
	Overført til formuen	-17.390	-67.047
	Disponeret i alt	-41.904	9.818

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.991	3.565
	Likvide midler i alt	2.991	3.565
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.964	7.981
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	935.661	1.377.030
	Obligationer i alt	938.625	1.385.011
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.375	10.675
	Afledte finansielle instrumenter i alt	3.375	10.675
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.369	2.929
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4	487
	Andre aktiver i alt	2.373	3.417
	Aktiver i alt	947.365	1.402.668
	Passiver		
8	Investorenes formue	944.665	1.399.356
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.425	2.935
	Afledte finansielle instrumenter i alt	2.425	2.935
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	275	377
	Anden gæld i alt	275	377
	Passiver i alt	947.365	1.402.668

Globale Lange Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-41.904	9.818	71.196	-23.054	151.814
Omsætningshastighed [antal gange]	1,19	0,71	1,41	1,36	1,42
Investorenes formue [t.DKK]	944.665	1.399.356	969.258	1.032.985	1.235.090

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		7
Noterede obligationer fra danske udstedere	25	7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4	7
Unoterede obligationer	9.571	9.352
Unoterede obligationer	0	469
Renteindtægter i alt	9.600	9.835

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	17	39
Renteudgifter i alt	17	39

	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	-77	152
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-7.504	-59.775
Unoterede obligationer	0	-4.459
Terminsfretninger/futures m.m.	-40.321	56.708
Valutakonti	3.650	15.921
Handelsomkostninger	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	-44.251	8.547

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger i alt	0	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.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.202	0	6.585	0
Fast administrationshonorar	2.034	0	1.940	0
I alt opdelte adm.omk.	7.236	0	8.525	0
Administrationsomkostninger i alt	7.236	7.236	8.525	8.525

	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	9.583	9.796
Kursgevinst til udlodning	-42.860	67.193
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	7.701	8.459
Udlodning overført fra sidste år	1.062	845
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-24.515	86.292
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.236	-8.525
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.277	-902
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-30.473	76.865
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	5.959	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-24.515	76.865

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	12.950.283	1.399.356	9.035.283	969.258
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-75.804	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-883	0	0
Emissioner i året	767.601	78.064	10.856.780	1.159.238
Indløsninger i året	-4.162.498	-414.722	-6.941.780	-740.111
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	558	0	1.152
Foreslået udlodning	0	0	0	75.804
Overførsel af periodens resultat	0	-17.390	0	-67.047
Overført til udlodning næste år	0	-24.515	0	1.062
Investorenes formue i alt	9.555.386	944.665	12.950.283	1.399.356

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,6
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,5	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.

Globale Lange Indeksobligationer KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h		Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	
	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	-16.290	8.416	-18.379	9.927
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.646	-6.809	-3.590	-1.716
Klassens resultat	-19.936	1.607	-21.969	8.211
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,0	99,4	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,6	0,1	0,6
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,5	99,5	99,5
Øvrige akiver og passiver	0,5	0,5	0,5	0,5
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	651.287	969.258	748.069	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-34.980	0	-40.824	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-778	0	-104	0
Emissioner i året	37.596	407.530	40.468	751.708
Indløsninger i året	-178.753	-727.942	-235.969	-12.169
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	277	834	281	318
Foreslået udlodning	0	34.980	0	40.824
Overførsel af periodens resultat	-8.057	-33.760	-9.333	-33.287
Overført til udlodning næste år	-11.879	387	-12.635	675
Investorerens formue ultimo	454.713	651.287	489.953	748.069
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	6.031.041	9.035.283	6.919.242	0
Emissioner i året	365.333	3.824.097	402.268	7.032.683
Indløsninger i året	-1.790.851	-6.828.339	-2.371.647	-113.441
Andele ultimo året	4.605.523	6.031.041	4.949.863	6.919.242

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h		Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	
	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	4.613	6.537	4.970	3.259
Kursgevinst til udlodning	-20.631	50.691	-22.230	16.503
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.752	-17.745	3.949	26.204
Udlodning overført fra sidste år	387	675	675	170
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-11.879	40.157	-12.635	46.135
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.646	-6.064	-3.590	-2.461
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	234	1.275	1.044	-2.177
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-15.291	35.367	-15.182	41.498
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	3.412	0	2.546	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-11.879	35.367	-12.635	41.498

Globale Lange Indeksobligationer KL

Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	<0,5 år	0,3%	Sharpe Ratio	0,34
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	6,9%	Sharpe Ratio [benchm.]	0,49
Introduceret: Oktober 2009	1 - 3 år	30,5%	Standardafvigelse	4,75
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	26,4%	Standardafvigelse [benchm.]	4,53
Benchmark: Barclays World Govt All Mat hedged DKK	5 - 7 år	3,8%	Tracking error	0,50
Fondskode: DK0060187771	7 - 10 år	10,7%	Information Ratio	-1,23
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	21,4%		

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.]	-3,28	0,67	7,71	-2,10	9,02
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-2,77	1,20	8,55	-1,80	8,81
Sharpe Ratio i DKK	0,34	0,36	0,83	-0,02	0,41
Indre værdi [DKK pr. andel]	98,73	107,99	107,27	99,60	101,74
Nettoreultat [t.DKK]	-19.936	1.607	71.196	-23.054	151.814
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	5,80	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,74	0,74	0,74	0,69	0,65
AOP	0,77	0,78	0,78	0,78	0,84
Indirekte handelsomkostninger	0,43	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	454.713	651.287	969.258	1.032.985	1.235.090
Antal andele	4.605.523	6.031.041	9.035.283	10.371.514	12.139.852
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	0,3%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	6,9%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	30,5%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	26,4%
Benchmark: Barclays World Govt All Mat hedged DKK	5 - 7 år	3,8%
Fondskode: DK0060789311	7 - 10 år	10,7%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	21,4%

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.]	-3,05	0,78	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-2,77	1,20	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	98,98	108,11	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	-21.969	8.211	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	5,90	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,51	0,53	-	-	-
AOP	0,54	0,57	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,43	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	489.953	748.069	-	-	-
Antal andele	4.949.863	6.919.242	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

Globale indeksobligationer, hvor afkastet er knyttet til udviklingen i inflationsindeks indenfor OECD. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner. Afdelingen er aktivt styret

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h

Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	11-06-2014	DKK	-2,47	-2,12	-0,35
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	-2,24	-2,12	-0,12

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

Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

Afdelingsberetning

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit "Investeringsmarkederne i 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 indeksobligationer primært udstedt af OECD-lande eller er garanteret af et eller flere OECD-lande, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for indeksobligationer globalt. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Starten af 2018 var præget af en stor tro på et bredt globalt økonomisk opsving, hvilket fik renterne til at stige og medførte kursfald på globale indeksobligationer. Henover sommeren 2018 var det dog kun den amerikanske økonomi, som kunne holde dampen oppe, og derfor forblev de amerikanske renter høje, mens blandt andet de europæiske renter faldt igen. Især de politiske begivenheder i Europa, Brexit og uroen omkring det Italienske budget, skabte usikkerhed omkring den økonomiske vækst i Europa. Uroen omkring Brexit betød, at de engelske renter endte 2018 lavere end ved årets start.

I 2018 var lønstigningerne generelt lidt højere end forventet, og sammen med en stigende oliepris frem til oktober var det med til at holde både global inflation og forventningerne til fremtidig inflation oppe. Det ændrede sig dog i fjerde kvartal 2018, hvor en stigende skepsis omkring global vækst kombineret med

et overraskende stort udbud af olie fik olieprisen til at falde kraftigt, hvilket trak forventningerne til fremtidig inflation med ned.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde især et positivt bidrag fra en undervægt af korte mod en overvægt af lange Italienske indeksobligationer. Derudover havde den et positivt bidrag fra en overvægt af svenske og en undervægt af korte amerikanske indeksobligationer i starten af 2018. På anden side havde afdelingen et negativt bidrag sidst på året fra en undervægt af korte engelske indeksobligationer og en overvægt af lange amerikanske indeksobligationer.

Forventninger og usikre faktorer

2018 slutter med en stor skepsis i markedet omkring de globale vækstudsigter, og samtidig er centralbankerne relativt optimistiske og forventer fortsat at kunne hæve renterne i 2019. Vi vurderer, at markederne er blevet for nervøse omkring vækstudsigterne, og derfor forventer vi, at markederne vil stabilisere sig i starten af 2019, hvilket også vil betyde højere langsigtede forventninger til global inflation, end hvad var prisfastsat i markedet ultimo 2018. I det meste af 2019 vil inflationen dog være omkring 1 procentpoint lavere end centralbankernes inflationsmålsætninger på grund af det kraftige fald i olieprisen sidst i 2018, og selvom olieprisen forventes at stabilisere sig på et lidt højere niveau end i dag, så vil inflationen først nærmere sig centralbankernes målsætninger igen sidst i 2019.

Det lave inflation igennem 2019 vil begrænse hvor meget centralbankerne kan hæve renterne, og derfor vil det være begrænset, hvor meget renterne på globale indeksobligationer vil kunne stige. I det store billede er amerikanske renter på langsigtet fair niveau, mens europæiske renter fortsat er historisk lave. På den anden side er det vores overbevisning, at de europæiske renter kun vil kunne stige, såfremt forventningerne til fremtidig inflation stiger, og det samme gør sig gældende i Japan.

Engelske renter er lave på grund af Brexit usikkerheden. Vi forventer, at processen omkring Brexit vil blive trukket i langdrag, og derfor vil engelske renter fortsat være lave i 2019. Usikkerheden omkring engelske renter er dog særlig stor, for eksempel kan muligheden for en ny folkeafstemning og at England i sidste ende forbliver i EU ikke afskrives, og bliver dette udgangen på Brexit, så vil det betyde væsentligt højere renter og kursfald på engelske indeksobligationer.

Vi forventer alt i alt, at indeksobligationer vil give et positivt afkast, og et højere afkast end sammenlignelige almindelige statsobligationer, idet

Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

inflationsforventningerne ventes at stabilisere på et højere niveau end ved udgangen af 2018.

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.

Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	22.554	22.212
2	Renteudgifter	-33	-47
	Renter og udbytter i alt	22.521	22.165
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	32.742	-225.289
	Afledte finansielle instr.	-120.975	173.613
	Valutakonti	13.864	39.039
4	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-74.369	-12.638
	Indtægter i alt	-51.848	9.527
5	Administrationsomkostninger	-17.762	-18.346
	Resultat før skat	-69.610	-8.818
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-69.610	-8.818
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	0	80.976
	Overført til udlodning næste år	-160.583	262
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	-160.583	81.239
	Overført til formuen	90.973	-90.057
	Disponeret i alt	-69.610	-8.818

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.847	6.481
	Likvide midler i alt	5.847	6.481
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	11.356	22.804
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.266.630	2.875.407
	Obligationer i alt	2.277.986	2.898.211
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.984	29.267
	Afledte finansielle instrumenter i alt	4.984	29.267
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.965	8.713
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	650	0
	Andre aktiver i alt	5.615	8.713
	Aktiver i alt	2.294.431	2.942.671
	Passiver		
8	Investorenes formue	2.287.609	2.937.467
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.075	3.831
	Afledte finansielle instrumenter i alt	6.075	3.831
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	705	820
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	42	553
	Anden gæld i alt	747	1.373
	Passiver i alt	2.294.431	2.942.671

Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	-69.610	-8.818	20.494	-21.992	-16.578
Omsætningshastighed [antal gange]*	1,53	0,93	1,60	1,40	0,97
Investorerens formue [t.DKK]	2.287.609	2.937.467	1.280.545	983.252	1.248.723

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	56	19
Noterede obligationer fra danske udstedere	11	20
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.487	22.174
Renteindtægter i alt	22.554	22.212

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	33	47
Renteudgifter i alt	33	47

	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	-57	379
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.799	-225.668
Terminforretninger/futures m.m.	-120.975	173.613
Valutakonti	13.864	39.039
Handelsomkostninger	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	-74.369	-12.638

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger i alt	0	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.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	13.045	0	14.133	0
Fast administrationshonorar	4.717	0	4.212	0
I alt opdelt adm.omk.	17.762	0	18.346	0
Administrationsomkostninger i alt	17.762	0	18.346	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

	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	22.521	22.165
Kursgevinst til udlodning	-219.994	167.462
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	36.628	-44.579
Udlodning overført fra sidste år	262	-43.521
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-160.583	101.527
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-17.762	-18.346
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2.395	-1.943
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-175.950	81.239
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	15.367	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-160.583	81.239

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	29.503.828	2.937.467	12.838.713	1.280.545
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-80.976	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-93	0	0
Emissioner i året	3.282.218	313.124	32.285.906	3.222.039
Indløsninger i året	-8.570.564	-813.399	-15.620.791	-1.559.530
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	1.096	0	3.231
Foreslået udlodning	0	0	0	80.976
Overførsel af periodens resultat	0	90.973	0	-90.057
Overført til udlodning næste år	0	-160.583	0	262
Investorerens formue i alt	24.215.482	2.287.609	29.503.828	2.937.467

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	98,7
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,9
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,5
Øvrige akiver og passiver	0,5	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.

Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

	Globale Mellemlange Indeksobligationer, Klasse DKK d h		Globale Mellemlange Indeksobligationer, Klasse DKK W d h	
	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	-28.067	8.451	-23.781	1.077
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-11.617	-14.110	-6.145	-4.236
Klassens resultat	-39.684	-5.659	-29.926	-3.159
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	98,7	99,6	98,7
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,9	0,0	0,9
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,5	99,5	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,5	0,5	0,5	0,5
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	1.626.268	1.280.545	1.311.198	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-44.125	0	-36.851	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-56	0	-37	0
Emissioner i året	36.377	1.737.113	276.747	1.484.926
Indløsninger i året	-63.781	-1.388.480	-749.618	-171.050
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	92	2.750	1.005	481
Foreslået udlodning	0	44.125	0	36.851
Overførsel af periodens resultat	66.746	-49.824	24.227	-40.232
Overført til udlodning næste år	-106.430	40	-54.153	222
Investorerens formue ultimo	1.515.091	1.626.268	772.518	1.311.198
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	16.342.642	12.838.713	13.161.186	0
Emissioner i året	380.288	17.406.781	2.901.930	14.879.125
Indløsninger i året	-671.645	-13.902.852	-7.898.919	-1.717.939
Andele ultimo året	16.051.285	16.342.642	8.164.197	13.161.186

	Globale Mellemlange Indeksobligationer, Klasse DKK d h		Globale Mellemlange Indeksobligationer, Klasse DKK W d h	
	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	14.916	12.141	7.605	10.024
Kursgevinst til udlodning	-145.703	91.599	-74.291	75.863
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	24.317	-23.620	12.311	-20.959
Udlodning overført fra sidste år	40	-23.878	222	-19.643
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-106.430	56.243	-54.153	45.284
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.617	-10.902	-6.145	-7.444
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	243	-1.176	2.152	-767
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-117.805	44.165	-58.145	37.073
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	11.374	0	3.993	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-106.430	44.165	-54.153	37.073

Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	3,6%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	7,7%
Introduceret: Juni 2014	1 - 3 år	57,7%
Risikoindeks [1-7]: 3	3 - 5 år	28,6%
Benchmark: Barclays World Govt Inflation-Linked 1-10Y	5 - 7 år	1,1%
DKK H	7 - 10 år	0,0%
Fondskode: DK0060550523	10 > år	1,3%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management		
		Sharpe Ratio -0,10
		Sharpe Ratio (benchm.) 0,19
		Standardafvigelse 2,02
		Standardafvigelse (benchm.) 1,81
		Tracking error 0,40
		Information Ratio -1,38

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.]	-2,47	-0,23	2,08	-1,82	-0,48
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-2,12	0,26	2,91	-1,25	-0,65
Sharpe Ratio i DKK	-0,10	0,01	0,00	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	94,39	99,51	99,74	97,71	99,52
Nettoresultat [t.DKK]	-39.684	-5.659	20.494	-21.992	-16.578
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	2,70	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,74	0,74	0,74	0,69	0,65
AOP	0,77	0,77	0,78	0,78	0,84
Indirekte handelsomkostninger	0,30	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.515.091	1.626.268	1.280.545	983.252	1.248.723
Antal andele	16.051.285	16.342.642	12.838.713	10.063.070	12.547.431
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

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

Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0,5 år
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år
Risikoindeks [1-7]: 3	3 - 5 år
Benchmark: Barclays World Govt Inflation-Linked 1-10Y	5 - 7 år
DKK H	7 - 10 år
Fondskode: DK0060789584	10 > år
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	
	3,6%
	7,7%
	57,7%
	28,6%
	1,1%
	0,0%
	1,3%

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.]	-2,24	-0,12	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-2,12	0,26	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	94,62	99,63	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-29.926	-3.159	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	2,80	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,51	0,55	-	-	-
AOP	0,54	0,58	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,30	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	772.518	1.311.198	-	-	-
Antal andele	8.164.197	13.161.186	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Globale Obligationsmarkeder KL

Kan investere i erhvervsobligationer, herunder obligationer med høj kreditrisiko (high yield), realkredit-samt statsobligationer fra lande med såvel lav som høj kreditrisiko. Andelen af hver obligationstype kan variere. Hovedparten af afdelingens investeringer valutaafdækkes. Afdelingen er aktivt styret.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globale Obligationsmarkeder KL	02-12-2003	DKK	-3,24	-	-

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 0,66
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Standardafvigelse 3,14
Introduceret: December 2003	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0016255193	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Globale Obligationsmarkeder 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 erhvervsobligationer, herunder obligationer med lav kreditkvalitet, realkreditobligationer samt statsobligationer fra lande med såvel høj som lav kreditkvalitet. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

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 følger en absolut orienteret investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe positivt afkast, der er uafhængigt af markedsafkastet. Der anvendes et sammensat indeks, som indikation for et tilfredsstillende markedsafkast.

Med henblik på at begrænse den samlede risiko, skal minimum halvdelen af afdelingen være investeret i obligationer udstedt af europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet eller statsobligationer udstedt af kernelande i EU. Andelen af obligationer udstedt af europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet udgjorde mellem 55 pct. og 65 pct. Vi valgte i løbet af året at øge andelen af obligationer udstedt af europæiske virksomheder med en høj kreditkvalitet, men samtidigt minimerede vi allokeringen til statsobligationer. Med andre ord forventede vi, at obligationsmarkeder med lidt højere risiko end statsobligationer ville give et højere afkast. Som følge af den stigende usikkerhed sidst på året, endte statsobligationer dog med at give et højere afkast, og bidrog derfor negativt. I det meste af året var omkring 15 pct. af afdelingens formue desuden investeret i obligationer udstedt af amerikanske og europæiske virksomheder med lav kreditkvalitet. Endeligt udgjorde andelen af obligationer udstedt af lande fra de nye markeder 20 pct. og 30 pct. af afdelingens formue. Afdelingens investering i disse obligationer bidrog negativt til afkastet, da disse markeder tabte terræn 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 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

Globale Obligationsmarkeder KL

finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

Globale Obligationsmarkeder KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	9.217	9.545
2	Renteudgifter	-101	-224
3	Udbytter	27.347	5.006
	Renter og udbytter i alt	36.463	14.327
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-13.026	6.447
	Kapitalandele	-41.299	18.617
	Afledte finansielle instr.	300	-2.361
	Valutakonti	3	-173
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
5	Handelsomkostninger	-297	-322
	Kursgevinster og -tab i alt	-54.319	22.207
	Indtægter i alt	-17.856	36.534
6	Administrationsomkostninger	-8.151	-8.527
	Resultat før skat	-26.007	28.008
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-26.007	28.008
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	28.343	15.137
	Overført til udlodning næste år	81	564
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	28.425	15.701
	Overført til formuen	-54.431	12.306
	Disponeret i alt	-26.007	28.008

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.981	25.321
	Likvide midler i alt	4.981	25.321
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	20.509	16.832
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	431.641	462.801
	Obligationer i alt	452.150	479.633
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	284.709	307.110
	Kapitalandele i alt	284.709	307.110
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	3
	Afledte finansielle instrumenter i alt	1	3
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.987	5.646
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	237
	Andre aktiver i alt	4.987	5.883
	Aktiver i alt	746.829	817.949
	Passiver		
9	Investorenes formue	746.621	817.706
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2	28
	Afledte finansielle instrumenter i alt	2	28
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	206	215
	Anden gæld i alt	206	215
	Passiver i alt	746.829	817.949

Globale Obligationsmarkeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-3,24	3,52	6,11	-1,55	5,35
Sharpe Ratio i DKK	0,66	0,70	0,84	0,64	2,15
Indre værdi [DKK pr. andel]	97,47	102,64	100,44	96,98	104,17
Nettoresultat [t.DKK]	-26.007	28.008	55.459	-14.499	70.372
Udbytte [DKK pr. andel]	3,70	1,90	1,30	2,40	5,80
Administrationsomkostninger [pct.]	1,04	1,04	1,04	1,04	1,05
AOP	1,18	1,16	1,18	1,17	1,30
Indirekte handelsomkostninger	0,56	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,51	0,56	0,55	0,42	0,83
Investorerens formue [t.DKK]	746.621	817.706	826.936	977.946	1.169.786
Antal andele	7.660.298	7.966.742	8.232.739	10.084.359	11.229.606
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		0
Noterede obligationer fra danske udstedere		265
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		8.952
Unoterede obligationer		0
Andre renteindtægter		0
Renteindtægter i alt		9.217

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		101
Renteudgifter i alt		101

	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		27.347
Udbytter i alt		27.347

	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		-523
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-12.503
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger		-41.299
Terminforretninger/futures m.m.		-1.843
Renteforretninger		2.143
Valutakonti		3
Øvrige aktiver/passiver		0
Handelsomkostninger		-297
Kursgevinster og -tab i alt		-54.319

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-313
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		17
Handelsomkostninger i alt		-297

	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	6.818	0	7.254	0
Fast administrationshonorar	1.332	0	1.272	0
I alt opdelte adm.omk.	8.151	0	8.527	0
Administrationsomkostninger i alt		8.151		8.527

	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	36.463	14.327
Kursgevinst til udlodning	-2.601	6.184
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.478	-317
Udlodning overført fra sidste år	564	165
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	32.949	20.360
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.151	-8.527
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	3.487	3.810
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	138	58
I alt til rådighed for udlodning, brutto	28.425	15.701
I alt til rådighed for udlodning, netto	28.425	15.701

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	7.966.742	817.706	8.232.739	826.936
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-15.137	0	-10.703
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-92	0	119
Emissioner i året	96.556	9.790	283.842	28.844
Indløsninger i året	-403.000	-39.795	-549.839	-55.772
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	155	0	275
Foreslået udlodning	0	28.343	0	15.137
Overførsel af periodens resultat	0	-54.431	0	12.306
Overført til udlodning næste år	0	81	0	564
Investorerens formue i alt	7.660.298	746.621	7.966.742	817.706

Globale Obligationsmarkeder KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	96,2
Finansielle instrumenter i alt	98,7	96,2
Øvrige aktiver og passiver	1,3	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.

Globale Virksomhedsobligationer KL

Investerer i obligationer, primært virksomhedsobligationer. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i euro eller afdækkes mod danske kroner eller euro. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h

Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	18-12-2000	DKK	-1,73	-1,59	-0,14
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	-1,40	-1,59	0,19

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

Globale Virksomhedsobligationer 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 med hovedvægten på virksomhedsobligationer. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for virksomhedsobligationer globalt. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

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.

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.

Globale Virksomhedsobligationer 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.

Globale Virksomhedsobligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	23.594	34.065
2	Renteudgifter	-176	-243
	Renter og udbytter i alt	23.418	33.822
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-33.049	24.351
	Afledte finansielle instr.	305	-4.112
	Valutakonti	17	-636
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-43	-40
	Kursgevinster og -tab i alt	-32.769	19.563
	Indtægter i alt	-9.351	53.385
5	Administrationsomkostninger	-11.789	-15.657
	Resultat før skat	-21.139	37.728
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-21.139	37.728
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	12.453	40.242
	Overført til udlodning næste år	20	424
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	12.473	40.667
	Overført til formuen	-33.612	-2.939
	Disponeret i alt	-21.139	37.728

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.614	23.347
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-33
	Likvide midler i alt	2.614	23.314
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	46.792	45.478
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.074.684	1.207.191
	Obligationer i alt	1.121.476	1.252.668
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.563	14.749
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.468	0
	Andre aktiver i alt	14.031	14.749
	Aktiver i alt	1.138.122	1.290.731
	Passiver		
8	Investorenes formue	1.133.027	1.287.211
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9	83
	Afledte finansielle instrumenter i alt	9	83
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	520	557
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.566	2.881
	Anden gæld i alt	5.086	3.438
	Passiver i alt	1.138.122	1.290.731

Globale Virksomhedsobligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-21.139	37.728	95.571	-29.160	222.629
Omsætningshastighed [antal gange]	0,84	0,88	0,65	0,57	0,54
Investorenes formue [t.DKK]	1.133.027	1.287.211	2.218.177	2.097.971	2.492.470

	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	645	1.129
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.949	32.878
Unoterede obligationer	0	43
Andre renteindtægter	0	15
Renteindtægter i alt	23.594	34.065
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	176	243
Renteudgifter i alt	176	243

	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	-1.219	1.213
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-31.830	23.112
Unoterede obligationer	0	26
Terminforretninger/futures m.m.	-4.583	-3.678
Renteforretninger	4.889	-434
Valutakonti	17	-636
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-43	-40
Kursgevinster og -tab i alt	-32.769	19.563

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-44	-47
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	7
Handelsomkostninger i alt	-43	-40

	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	9.750	0	13.241	0
Fast administrationshonorar	2.038	0	2.417	0
I alt opdeltede adm.omk.	11.789	0	15.657	0
Administrationsomkostninger i alt	11.789	0	15.657	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	23.418	33.822
Kursgevinst til udlodning	910	34.779
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.128	-15.926
Udlodning overført fra sidste år	424	571
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	23.624	53.247
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.789	-15.657
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	516	3.076
I alt til rådighed for udlodning, brutto	12.351	40.665
Frivillig udlodning	122	1
I alt til rådighed for udlodning, netto	12.473	40.667

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	13.399.886	1.287.211	22.947.581	2.218.177
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-40.242	0	-66.548
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	182	0	928
Emissioner i året	224.969	20.931	379.391	36.235
Indløsninger i året	-1.234.224	-114.213	-9.927.086	-940.179
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	299	0	869
Foreslået udlodning	0	12.453	0	40.242
Overførsel af periodens resultat	0	-33.612	0	-2.939
Overført til udlodning næste år	0	20	0	424
Investorenes formue i alt	12.390.631	1.133.027	13.399.886	1.287.211

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	97,3
Finansielle instrumenter i alt	99,0	97,3
Øvrige aktiver og passiver	1,0	2,7
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.

Globale Virksomhedsobligationer KL

Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	4,0%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	4,9%
Introduceret: December 2000	1 - 3 år	17,1%
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år	44,5%
Benchmark: Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg DKK	5 - 7 år	20,3%
Fondskode: DK0016075294	7 - 10 år	8,2%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,9%
		Sharpe Ratio
		0,77
		Sharpe Ratio [benchm.]
		0,86
		Standardafvigelse
		2,26
		Standardafvigelse [benchm.]
		2,19
		Tracking error
		0,41
		Information Ratio
		-0,31

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.]	-1,73	2,46	4,60	-1,44	8,25
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,59	2,53	4,77	-1,11	8,24
Sharpe Ratio i DKK	0,77	0,58	1,15	1,04	2,66
Indre værdi [DKK pr. andel]	91,44	96,06	96,66	96,30	106,67
Nettoresultat [t.DKK]	-20.738	37.597	95.571	-29.160	222.629
Udbytte [DKK pr. andel]	1,00	3,00	2,90	4,00	9,10
Administrationsomkostninger [pct.]	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
AOP	1,06	1,05	1,06	1,07	1,22
Indirekte handelsomkostninger	0,39	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.104.466	1.266.702	2.218.177	2.097.971	2.492.470
Antal andele	12.079.162	13.186.739	22.947.581	21.784.956	23.366.542
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0,5 år
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år
Risikoindikator [1-7]: 3	3 - 5 år
Benchmark: Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg DKK	5 - 7 år
Fondskode: DK0060789667	7 - 10 år
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år
	4,0%
	4,9%
	17,1%
	44,5%
	20,3%
	8,2%
	0,9%

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.]	-1,40	2,63	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,59	2,53	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	91,70	96,22	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-401	130	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	1,20	3,20	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,66	0,70	-	-	-
AOP	0,73	0,76	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,39	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	28.561	20.509	-	-	-
Antal andele	311.469	213.147	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Horisont 100 - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 100% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investoreernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 100, klasse NOK I

Horisont 100, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 100, klasse NOK I	14-12-2015	NOK	-5,16	-3,13	-2,03
Horisont 100, klasse NOK	14-12-2015	NOK	-5,45	-3,13	-2,32

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont 100, klasse NOK I	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Horisont 100, klasse NOK	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont 100 - 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. Norske aktier skal minimum udgøre 20 pct. af afdelingens formue og kan maksimalt udgøre 80 pct. af afdelingens formue. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

Vurdering af resultatet

Den væsentligste forklaring på det negative merafkast var den regionale allokering indenfor aktier med et markant negativt bidrag til årets merafkast. Porteføljen har gennem året været undervægtet amerikanske aktier og overvægtet europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier, målt i NOK. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 21 pct., målt i NOK.

Norske aktier gav et afkast lidt under benchmark, men væsentlig bedre afkast end europæiske aktier og en overvægt gennem året mod europæiske aktier var dermed positivt for merafkastet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation

Horisont 100 - Akkumulerende KL

globalt. 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 året 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 på obligationer 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.

Horisont 100 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 NOK	1.000 NOK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	12	7
2	Renteudgifter	-2	-1
	Renter og udbytter i alt	10	6
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-9.073	22.473
	Valutakonti	86	69
4	Handelsomkostninger	-17	-76
	Kursgevinster og -tab i alt	-9.004	22.466
	Indtægter i alt	-8.994	22.472
5	Administrationsomkostninger	-3.875	-2.305
	Resultat før skat	-12.868	20.167
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-12.868	20.167
	Overført til formuen	-12.868	20.167
	Disponeret i alt	-12.868	20.167

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 NOK	1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.206	3.160
	Likvide midler i alt	3.206	3.160
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	172.179	159.902
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	50.730	49.993
	Kapitalandele i alt	222.908	209.895
	Aktiver i alt	226.115	213.055
	Passiver		
7	Investorerens formue	225.914	212.965
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	96	75
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	105	15
	Anden gæld i alt	201	90
	Passiver i alt	226.115	213.055

Horisont 100 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.NOK]*	-12.868	20.167	6.872	778	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,12	0,02	0,16	0,00	-
Investorerens formue [t.NOK]	225.914	212.965	84.916	33.278	-

* 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	7
Renteindtægter i alt	12	7
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	2	1
Renteudgifter i alt	2	1
3. Kursgevinster og -tab		
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-6.868	17.037
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-2.204	5.436
Valutakonti	86	69
Handelsomkostninger	-17	-76
Kursgevinster og -tab i alt	-9.004	22.466
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-58	-76
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	41	0
Handelsomkostninger i alt	-17	-76

	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.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.518	0	2.108	0
Fast administrationshonorar	357	0	197	0
I alt opdelte adm.omk.	3.875	0	2.305	0
Administrationsomkostninger i alt	3.875	0	2.305	0

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
6. 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
7. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	1.672.112	212.965	768.479	84.916
Emissioner i året	584.284	74.201	1.109.146	131.844
Indløsninger i året	-381.583	-48.553	-205.513	-24.291
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	169	0	328
Overførsel af periodens resultat	0	-12.868	0	20.167
Investorerens formue i alt	1.874.813	225.914	1.672.112	212.965

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	38,3	41,1
Øvrige finansielle instrumenter	60,4	57,4
Finansielle instrumenter i alt	98,7	98,6
Øvrige aktiver og passiver	1,3	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.

Horisont 100 - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	Horisont 100, klasse NOK I		Horisont 100, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-2.719	9.903	-6.274	12.569
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.163	-912	-2.712	-1.393
Klassens resultat	-3.882	8.991	-8.986	11.176
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	38,3	41,1	38,3	41,1
Øvrige finansielle instrumenter	60,4	57,4	60,4	57,4
Finansielle instrumenter i alt	98,7	98,6	98,7	98,6
Øvrige akiver og passiver	1,3	1,4	1,3	1,4
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	79.179	41.672	133.786	43.245
Emissioner i året	11.466	40.285	62.735	91.559
Indløsninger i året	-13.941	-11.883	-34.612	-12.407
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	42	114	127	214
Overførsel af periodens resultat	-3.882	8.991	-8.986	11.176
Investorerens formue ultimo	72.864	79.179	153.050	133.786
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	619.259	376.528	1.052.853	391.951
Emissioner i året	90.795	342.575	493.489	766.572
Indløsninger i året	-109.165	-99.844	-272.419	-105.669
Andele ultimo året	600.889	619.259	1.273.924	1.052.853

Horisont 100 - Akkumulerende KL

Horisont 100, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 97,8%	Sharpe Ratio 0,50
Akkumulerende	Danske aktier 0,2%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,63
Introduceret: December 2015	Øvrige inkl. likvide 2,0%	Standardafvigelse 10,24
Risikoindeks [1-7]: 5		Standardafvigelse (benchm.) 10,06
Benchmark: 57% MSCI World Index TR Net, 8% MSCI EM Index TR Net, 35% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index		Tracking error 1,51
Fondskode: DK0060657674		Information Ratio -0,85
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		Active share 39,06

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.]	-5,16	15,53	7,99	2,49	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-3,13	17,86	7,45	4,21	-
Sharpe Ratio i NOK	0,50	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	121,26	127,86	110,67	102,49	-
Nettoresultat [t.NOK]	-3.882	8.991	3.428	373	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,50	1,50	1,50	1,50	-
Investorerens formue [t.NOK]	72.864	79.179	41.672	15.373	-
Antal andele	600.889	619.259	376.528	150.000	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont 100, klasse NOK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 97,8%	Sharpe Ratio 0,47
Akkumulerende	Danske aktier 0,2%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,63
Introduceret: December 2015	Øvrige inkl. likvide 2,0%	Standardafvigelse 10,24
Risikoindeks [1-7]: 5		Standardafvigelse (benchm.) 10,06
Benchmark: 8% MSCI EM Index TR Net, 35% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 57% MSCI World Index TR Net		Tracking error 1,51
Fondskode: DK0060657591		Information Ratio -1,06
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		Active share 39,06

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.]	-5,45	15,17	7,67	2,47	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-3,13	17,86	7,45	4,21	-
Sharpe Ratio i NOK	0,47	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	120,14	127,07	110,33	102,47	-
Nettoresultat [t.NOK]	-8.986	11.176	3.444	405	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,80	1,80	1,80	1,80	-
Investorerens formue [t.NOK]	153.050	133.786	43.245	17.905	-
Antal andele	1.273.924	1.052.853	391.951	174.735	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont 20 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 30% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 20, klasse NOK I

Horisont 20, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 20, klasse NOK I	03-12-2015	NOK	-1,58	-0,99	-0,59
Horisont 20, klasse NOK	03-12-2015	NOK	-1,77	-0,99	-0,79

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont 20, klasse NOK I	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Horisont 20, klasse NOK	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont 20 - 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 aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 10 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 30 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Norsk økonomi udviklede sig stærkt gennem året med bedring på arbejdsmarkedet og stigende boligpriser. Norske renter steg pænt frem til sensommeren, men faldt noget tilbage i sidste kvartal som følge af den globale finansielle uro, hvilket også ramte aktiemarkedet hårdt. Norges Bank hævede den ledende rente for første gang siden 2011, med en stigning fra 0,50% til 0,75% i september.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har gennem året haft en overvægt af aktier i forhold til benchmark. Favorable justeringer af aktievægten gennem året har betydet, at det samlede bidrag til merafkastet fra overvægten er svagt positivt, til trods for et samlet negativt afkast fra beholdningen af aktier.

Derimod gav den regionale allokering indenfor aktier et markant negativt bidrag til årets merafkast. Porteføljen har gennem året været undervægtet amerikanske aktier og overvægtet europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og

Horisont 20 - Akkumulerende KL

budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier, målt i NOK. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 21 pct., målt i NOK.

Norske obligationer bidrog ligeledes positivt til merafkastet, hvilket først og fremmest skyldes overvægten af norske kreditobligationer fremfor statsobligationer. Norske aktier gav et afkast lidt under benchmark, men væsentlig bedre afkast end europæiske aktier og en overvægt gennem året mod europæiske aktier var dermed positivt for merafkastet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer i 2019.

Vi forventer norske renter forbliver lave gennem 2019, men vil stige forsigtigt gennem året i takt med at Norges Bank også hæver den ledende rente flere gange.

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.

Horisont 20 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	11.021	4.601
2	Renteudgifter	-12	-11
3	Udbytter	5.988	1.479
	Renter og udbytter i alt	16.997	6.069
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-2.307	581
	Kapitalandele	-29.086	47.265
	Valutakonti	-441	108
5	Handelsomkostninger	-20	-161
	Kursgevinster og -tab i alt	-31.854	47.793
	Indtægter i alt	-14.858	53.862
6	Administrationsomkostninger	-11.777	-6.277
	Resultat før skat	-26.635	47.584
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-26.635	47.584
	Overført til formuen	-26.635	47.584
	Disponeret i alt	-26.635	47.584

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	30.899	17.631
	Likvide midler i alt	30.899	17.631
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	601.124	361.236
	Unoterede obligationer	5.995	3.054
	Obligationer i alt	607.119	364.289
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	612.921	516.891
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	317.602	326.924
	Kapitalandele i alt	930.523	843.815
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.199	2.366
	Andre aktiver i alt	3.199	2.366
	Aktiver i alt	1.571.739	1.228.101
	Passiver		
8	Investorerens formue	1.571.444	1.227.592
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	247	187
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	48	322
	Anden gæld i alt	295	509
	Passiver i alt	1.571.739	1.228.101

Horisont 20 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.NOK]*	-26.635	47.584	11.218	210	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,23	0,06	0,00	0,04	-
Investorenes formue [t.NOK]	1.571.444	1.227.592	373.539	82.830	-
* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.					
	1.1-31.12.2018 1.000 NOK		1.1-31.12.2017 1.000 NOK		
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			143		82
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			10.765		4.457
Unoterede obligationer			113		61
Renteindtægter i alt			11.021		4.601
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			12		11
Renteudgifter i alt			12		11
3. Udbytter					
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger			5.988		1.479
Udbytter i alt			5.988		1.479
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			-2.281		556
Unoterede obligationer			-26		25
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger			-23.876		33.392
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger			-5.210		13.873
Valutakonti			-441		108
Handelsomkostninger			-20		-161
Kursgevinster og -tab i alt			-31.854		47.793
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-50		-161
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			30		0
Handelsomkostninger i alt			-20		-161

	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	9.574	0	5.177	0
Fast administrationshonorar	2.204	0	1.100	0
I alt opdelte adm.omk.	11.777	0	6.277	0
Administrationsomkostninger i alt		11.777		6.277
	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. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	10.899.108	1.227.592	3.545.573	373.539
Emissioner i året	6.116.345	688.945	8.637.667	945.312
Indløsninger i året	-2.832.795	-320.195	-1.284.133	-141.018
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	1.737	0	2.176
Overførsel af periodens resultat	0	-26.635	0	47.584
Investorenes formue i alt	14.182.658	1.571.444	10.899.108	1.227.592
Supplerende noter	31.12.2018		31.12.2017	
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		55,5		58,6
Øvrige finansielle instrumenter		42,4		39,8
Finansielle instrumenter i alt		97,8		98,4
Øvrige aktiver og passiver		2,2		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.

Horisont 20 - Akkumulerende KL

	Horisont 20, klasse NOK I		Horisont 20, klasse NOK	
	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 NOK				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-9.130	28.879	-5.727	24.982
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-6.540	-3.015	-5.237	-3.262
Klassens resultat	-15.671	25.864	-10.964	21.720
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	55,5	58,6	55,5	58,6
Øvrige finansielle instrumenter	42,4	39,8	42,4	39,8
Finansielle instrumenter i alt	97,8	98,4	97,8	98,4
Øvrige aktiver og passiver	2,2	1,6	2,2	1,6
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	692.013	149.309	535.580	224.230
Emissioner i året	513.520	599.044	175.425	346.268
Indløsninger i året	-221.524	-83.571	-98.671	-57.447
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.319	1.367	418	809
Overførsel af periodens resultat	-15.671	25.864	-10.964	21.720
Investorerens formue ultimo	969.657	692.013	601.788	535.580
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	6.131.212	1.415.108	4.767.895	2.130.466
Emissioner i året	4.552.526	5.475.625	1.563.819	3.162.043
Indløsninger i året	-1.955.055	-759.520	-877.741	-524.613
Andele ultimo året	8.728.684	6.131.212	5.453.974	4.767.895

Horisont 20 - Akkumulerende KL

Horisont 20, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske obl. 68,9%	Sharpe Ratio 0,95
Akkumulerende	Udenlandske akt. 25,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,02
Introduceret: December 2015	Danske obl. 0,8%	Standardafvigelse 3,03
Risikoindeks [1-7]: 3	Danske aktier 0,1%	Standardafvigelse (benchm.) 2,33
Benchmark: 28% OBX Statebonds 0,25, 8% Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH, 28% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 8% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 8% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 11% MSCI World Index TR Net, 2% MSCI EM Index TR Net, 7% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index	Øvrige inkl. likvide 5,1%	Tracking error 1,08
Fondskode: DK0060656510		Information Ratio 0,48
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-1,58	6,97	5,18	0,31	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-0,99	5,54	4,38	-0,09	-
Sharpe Ratio i NOK	0,95	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	111,09	112,87	105,51	100,31	-
Nettoresultat [t.NOK]	-15.671	25.864	3.486	109	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,70	0,70	0,70	0,70	-
Investorerens formue [t.NOK]	969.657	692.013	149.309	37.572	-
Antal andele	8.728.684	6.131.212	1.415.108	374.560	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont 20, klasse NOK

Profil	Formuefordeling	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske obl. 68,9%	Sharpe Ratio 0,88
Akkumulerende	Udenlandske akt. 25,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,02
Introduceret: December 2015	Danske obl. 0,8%	Standardafvigelse 3,03
Risikoindeks [1-7]: 3	Danske aktier 0,1%	Standardafvigelse (benchm.) 2,33
Benchmark: 28% OBX Statebonds 0,25, 28% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 11% MSCI World Index TR Net, 2% MSCI EM Index TR Net, 7% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 8% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 8% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 8% Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH	Øvrige inkl. likvide 5,1%	Tracking error 1,08
Fondskode: DK0060656437		Information Ratio 0,27
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-1,77	6,73	4,94	0,30	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-0,99	5,54	4,38	-0,09	-
Sharpe Ratio i NOK	0,88	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	110,34	112,33	105,25	100,30	-
Nettoresultat [t.NOK]	-10.964	21.720	7.733	102	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,90	0,90	0,90	0,90	-
Investorerens formue [t.NOK]	601.788	535.580	224.230	45.257	-
Antal andele	5.453.974	4.767.895	2.130.466	451.232	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont 35 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 48% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 35, klasse NOK I

Horisont 35, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 35, klasse NOK I	23-02-2016	NOK	-2,67	-1,32	-1,34
Horisont 35, klasse NOK	03-12-2015	NOK	-2,87	-1,32	-1,54

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont 35, klasse NOK I	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Horisont 35, klasse NOK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont 35 - 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 aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 22 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 48 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har gennem året haft en overvægt af aktier i forhold til benchmark. Favorable justeringer af aktievægten gennem året har betydet, at det samlede bidrag til merafkastet fra overvægten er svagt positivt, til trods for et samlet negativt afkast fra beholdningen af aktier.

Derimod gav den regionale allokering indenfor aktier et markant negativt bidrag til årets merafkast. Porteføljen har gennem året været undervægtet amerikanske aktier og overvægtet europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier, målt i NOK. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 21 pct., målt i NOK.

Horisont 35 - Akkumulerende KL

Norske obligationer bidrog ligeledes positivt til merafkastet, hvilket først og fremmest skyldes overvægten af norske kreditobligationer fremfor statsobligationer. Norske aktier gav et afkast lidt under benchmark, men væsentlig bedre afkast end europæiske aktier og en overvægt gennem året mod europæiske aktier var dermed positivt for merafkastet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer i 2019.

Vi forventer norske renter forbliver lave gennem 2019, men vil stige forsigtigt gennem året i takt med at Norges Bank også hæver den ledende rente flere gange.

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.

Horisont 35 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	2.588	1.085
2	Renteudgifter	-15	-5
3	Udbytter	2.564	961
Renter og udbytter i alt		5.138	2.042
Kursgevinster og -tab			
4	Obligationer	-620	-40
	Kapitalandele	-20.275	34.320
	Valutakonti	117	134
5	Handelsomkostninger	-17	-95
Kursgevinster og -tab i alt		-20.795	34.319
Indtægter i alt		-15.657	36.361
6	Administrationsomkostninger	-7.064	-4.038
Resultat før skat		-22.721	32.323
7	Skat	0	0
Årets nettoresultat		-22.721	32.323
Overført til formuen		-22.721	32.323
Disponeret i alt		-22.721	32.323

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	7.843	8.168
Likvide midler i alt		7.843	8.168
Obligationer			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	127.634	56.786
	Unoterede obligationer	0	1.010
Obligationer i alt		127.634	57.796
Kapitalandele			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	382.770	285.597
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	222.524	174.667
Kapitalandele i alt		605.294	460.264
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	881	478
Andre aktiver i alt		881	478
Aktiver i alt		741.652	526.706
Passiver			
8	Investorerens formue	739.820	526.569
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	164	108
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.668	28
Anden gæld i alt		1.833	136
Passiver i alt		741.652	526.706

Horisont 35 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.NOK]*	-22.721	32.323	12.008	186	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,17	0,07	0,00	0,00	-
Investorerens formue [t.NOK]	739.820	526.569	261.250	53.640	-
* 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			73		28
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			2.506		1.040
Unoterede obligationer			9		18
Renteindtægter i alt			2.588		1.085
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			15		5
Renteudgifter i alt			15		5
3. Udbytter					
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger			2.564		961
Udbytter i alt			2.564		961
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			-622		-50
Unoterede obligationer			2		9
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger			-16.766		22.915
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger			-3.508		11.405
Valutakonti			117		134
Handelsomkostninger			-17		-95
Kursgevinster og -tab i alt			-20.795		34.319
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-62		-95
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			45		0
Handelsomkostninger i alt			-17		-95

	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	6.004	0	3.471	0
Fast administrationshonorar	1.060	0	567	0
I alt opdelte adm.omk.	7.064	0	4.038	0
Administrationsomkostninger i alt		7.064		4.038

	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	4.513.287	526.569	2.430.646	261.250
Emissioner i året	3.549.831	419.976	2.783.391	311.361
Indløsninger i året	-1.570.405	-185.026	-700.750	-79.147
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	1.021	0	782
Overførsel af periodens resultat	0	-22.721	0	32.323
Investorerens formue i alt	6.492.713	739.820	4.513.287	526.569

	31.12.2018		31.12.2017	
	Supplerende noter			
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		45,4		47,9
Øvrige finansielle instrumenter		53,7		50,5
Finansielle instrumenter i alt		99,1		98,4
Øvrige akiver og passiver		0,9		1,6
I alt		100,0		100,0

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

Horisont 35 - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	Horisont 35, klasse NOK I		Horisont 35, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-8.301	14.967	-7.355	21.394
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.141	-1.430	-3.923	-2.609
Klassens resultat	-11.442	13.538	-11.278	18.785
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	45,4	47,9	45,4	47,9
Øvrige finansielle instrumenter	53,7	50,5	53,7	50,5
Finansielle instrumenter i alt	99,1	98,4	99,1	98,4
Øvrige aktiver og passiver	0,9	1,6	0,9	1,6
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	202.025	109.100	324.544	152.150
Emissioner i året	294.061	120.313	125.915	191.048
Indløsninger i året	-111.190	-41.249	-73.836	-37.898
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	707	323	314	459
Overførsel af periodens resultat	-11.442	13.538	-11.278	18.785
Investorerens formue ultimo	374.160	202.025	365.659	324.544
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.692.890	994.826	2.820.398	1.435.820
Emissioner i året	2.456.691	1.056.702	1.093.140	1.726.689
Indløsninger i året	-928.372	-358.638	-642.033	-342.112
Andele ultimo året	3.221.208	1.692.890	3.271.504	2.820.398

Horisont 35 - Akkumulerende KL

Horisont 35, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske obl. 51,9%
Akkumulerende	Udenlandske akt. 42,0%
Introduceret: Februar 2016	Danske obl. 0,7%
Risikoindeks [1-7]: 4	Danske aktier 0,1%
Benchmark: 20% MSCI World Index TR Net, 3% MSCI EM Index TR Net, 7% Barclays GL HY x CMBSE&EMG&Non-erFin 2% is cap NOKH, 22,5% OBX Statebonds 0,25, 22,5% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 7% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 6% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 12% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index	Øvrige inkl. likvide 5,4%
Fondscode: DK0060656866	
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 NOK [pct.]	-2,67	8,82	9,65	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-1,32	7,76	8,38	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	116,16	119,34	109,67	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	-11.442	13.538	4.598	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,90	0,90	0,90	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	374.160	202.025	109.100	-	-
Antal andele	3.221.208	1.692.890	994.826	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

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

Horisont 35, klasse NOK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske obl. 51,9%	Sharpe Ratio 0,66
Akkumulerende	Udenlandske akt. 42,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,85
Introduceret: December 2015	Danske obl. 0,7%	Standardafvigelse 4,54
Risikoindeks [1-7]: 4	Danske aktier 0,1%	Standardafvigelse (benchm.) 3,72
Benchmark: 6% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 7% Barclays GL HY x CMBSE&EMG&Non-erFin 2% is cap NOKH, 20% MSCI World Index TR Net, 12% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 3% MSCI EM Index TR Net, 22,5% OBX Statebonds 0,25, 22,5% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 7% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H	Øvrige inkl. likvide 5,4%	Tracking error 1,27
Fondscode: DK0060656783		Information Ratio -0,14
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 NOK [pct.]	-2,87	8,59	5,38	0,56	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-1,32	7,76	5,07	0,02	-
Sharpe Ratio i NOK	0,66	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	111,77	115,07	105,97	100,56	-
Nettoresultat [t.NOK]	-11.278	18.785	7.410	186	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,10	1,10	1,10	1,10	-
Investorerens formue [t.NOK]	365.659	324.544	152.150	53.640	-
Antal andele	3.271.504	2.820.398	1.435.820	533.417	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont 50 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 65% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 50, klasse NOK I

Horisont 50, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 50, klasse NOK I	08-12-2015	NOK	-3,63	-1,71	-1,92
Horisont 50, klasse NOK	08-12-2015	NOK	-3,77	-1,71	-2,07

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont 50, klasse NOK I	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Horisont 50, klasse NOK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont 50 - 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 aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 35 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 65 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har gennem året haft en overvægt af aktier i forhold til benchmark. Favorable justeringer af aktievægten gennem året har betydet, at det samlede bidrag til merafkastet fra overvægten er svagt positivt, til trods for et samlet negativt afkast fra beholdningen af aktier.

Derimod gav den regionale allokering indenfor aktier et markant negativt bidrag til årets merafkast. Porteføljen har gennem året været undervægtet amerikanske aktier og overvægtet europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier, målt i NOK. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 21 pct., målt i NOK.

Horisont 50 - Akkumulerende KL

Norske obligationer bidrog ligeledes positivt til merafkastet, hvilket først og fremmest skyldes overvægten af norske kreditobligationer fremfor statsobligationer. Norske aktier gav et afkast lidt under benchmark, men væsentlig bedre afkast end europæiske aktier og en overvægt gennem året mod europæiske aktier var dermed positivt for merafkastet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer i 2019.

Vi forventer norske renter forbliver lave gennem 2019, men vil stige forsigtigt gennem året i takt med at Norges Bank også hæver den ledende rente flere gange.

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.

Horisont 50 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	260	39
2	Renteudgifter	-7	-2
3	Udbytter	3.264	1.283
	Renter og udbytter i alt	3.517	1.320
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-105	-54
	Kapitalandele	-25.841	54.775
	Valutakonti	-77	-25
5	Handelsomkostninger	-34	-119
	Kursgevinster og -tab i alt	-26.057	54.578
	Indtægter i alt	-22.540	55.898
6	Administrationsomkostninger	-9.959	-6.055
	Resultat før skat	-32.499	49.842
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-32.499	49.842
	Overført til formuen	-32.499	49.842
	Disponeret i alt	-32.499	49.842

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	15.170	6.503
	Likvide midler i alt	15.170	6.503
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	9.130
	Obligationer i alt	0	9.130
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	543.680	442.604
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	299.895	223.215
	Kapitalandele i alt	843.576	665.819
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	137
	Andre aktiver i alt	0	137
	Aktiver i alt	858.746	681.589
	Passiver		
8	Investorenes formue	858.424	680.996
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	231	160
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	92	433
	Anden gæld i alt	322	593
	Passiver i alt	858.746	681.589

Horisont 50 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.NOK]*	-32.499	49.842	21.372	278	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,19	0,06	0,00	0,00	-
Investorerens formue [t.NOK]	858.424	680.996	329.365	65.402	-

* 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	63	32
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	197	7
Renteindtægter i alt	260	39
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	7	2
Renteudgifter i alt	7	2
3. Udbytter		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger	3.264	1.283
Udbytter i alt	3.264	1.283
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-105	-54
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-20.160	39.962
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-5.681	14.813
Valutakonti	-77	-25
Handelsomkostninger	-34	-119
Kursgevinster og -tab i alt	-26.057	54.578
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-106	-119
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	72	0
Handelsomkostninger i alt	-34	-119

	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	8.684	0	5.331	0
Fast administrationshonorar	1.275	0	724	0
I alt opdeltede adm.omk.	9.959	0	6.055	0
Administrationsomkostninger i alt	9.959	0	6.055	0

	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	5.800.872	680.996	3.097.737	329.365
Emissioner i året	3.686.277	432.408	3.698.235	411.818
Indløsninger i året	-1.894.164	-223.481	-995.100	-111.076
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	1.000	0	1.047
Overførsel af periodens resultat	0	-32.499	0	49.842
Investorerens formue i alt	7.592.986	858.424	5.800.872	680.996

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	35,2	40,8
Øvrige finansielle instrumenter	63,1	58,4
Finansielle instrumenter i alt	98,3	99,1
Øvrige akiver og passiver	1,7	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.

Horisont 50 - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	Horisont 50, klasse NOK I		Horisont 50, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-9.434	24.796	-13.106	31.102
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-4.451	-2.537	-5.508	-3.518
Klassens resultat	-13.885	22.259	-18.614	27.584
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	35,2	40,8	35,2	40,8
Øvrige finansielle instrumenter	63,1	58,4	63,1	58,4
Finansielle instrumenter i alt	98,3	99,1	98,3	99,1
Øvrige akiver og passiver	1,7	0,9	1,7	0,9
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	307.099	148.270	373.897	181.094
Emissioner i året	243.216	194.799	189.192	217.019
Indløsninger i året	-135.180	-58.737	-88.301	-52.340
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	619	508	380	539
Overførsel af periodens resultat	-13.885	22.259	-18.614	27.584
Investorerens formue ultimo	401.869	307.099	456.555	373.897
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.608.992	1.392.143	3.191.880	1.705.594
Emissioner i året	2.071.879	1.744.588	1.614.398	1.953.647
Indløsninger i året	-1.138.285	-527.739	-755.879	-467.361
Andele ultimo året	3.542.586	2.608.992	4.050.400	3.191.880

Horisont 50 - Akkumulerende KL

Horisont 50, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt.	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Udenlandske obl.	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: December 2015	Danske obl.	Standardafvigelse
Risikoindeks [1-7]: 4	Danske aktier	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: 17,5% OBX Statebonds 0,25, 5% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 5% Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH, 5% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 29% MSCI World Index TR Net, 4% MSCI EM Index TR Net, 17% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 17,5% OSE State Bonds 3,00 Years Index	Øvrige inkl. likvide	Tracking error
Fondscode: DK0060657088		Information Ratio
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 NOK [pct.]	-3,63	10,52	6,32	0,18	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-1,71	10,02	5,62	0,14	-
Sharpe Ratio i NOK	0,60	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	113,44	117,71	106,51	100,18	-
Nettoresultat [t.NOK]	-13.885	22.259	10.784	67	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,10	1,10	1,10	1,10	-
Investorerens formue [t.NOK]	401.869	307.099	148.270	25.116	-
Antal andele	3.542.586	2.608.992	1.392.143	250.715	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont 50, klasse NOK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt.	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Udenlandske obl.	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: December 2015	Danske obl.	Standardafvigelse
Risikoindeks [1-7]: 4	Danske aktier	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: 17,5% OSE State Bonds 3,00 Years Index, 17,5% OBX Statebonds 0,25, 5% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 5% Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH, 17% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 5% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 29% MSCI World Index TR Net, 4% MSCI EM Index TR Net	Øvrige inkl. likvide	Tracking error
Fondscode: DK0060656940		Information Ratio
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 NOK [pct.]	-3,77	10,33	6,04	0,13	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-1,71	10,02	5,62	0,14	-
Sharpe Ratio i NOK	0,57	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	112,72	117,14	106,18	100,13	-
Nettoresultat [t.NOK]	-18.614	27.584	10.588	211	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,25	1,25	1,25	1,25	-
Investorerens formue [t.NOK]	456.555	373.897	181.094	40.286	-
Antal andele	4.050.400	3.191.880	1.705.594	402.344	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont 65 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 83% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 65, klasse NOK I

Horisont 65, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 65, klasse NOK I	24-02-2016	NOK	-4,40	-2,04	-2,36
Horisont 65, klasse NOK	08-12-2015	NOK	-4,55	-2,04	-2,51

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont 65, klasse NOK I	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Horisont 65, klasse NOK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont 65 - 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 aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 47 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 83 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har gennem året haft en overvægt af aktier i forhold til benchmark. Favorable justeringer af aktievægten gennem året har betydet, at det samlede bidrag til merafkastet fra overvægten er svagt positivt, til trods for et samlet negativt afkast fra beholdningen af aktier.

Derimod gav den regionale allokering indenfor aktier et markant negativt bidrag til årets merafkast. Porteføljen har gennem året været undervægtet amerikanske aktier og overvægtet europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier, målt i NOK. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 21 pct., målt i NOK.

Horisont 65 - Akkumulerende KL

Norske obligationer bidrog ligeledes positivt til merafkastet, hvilket først og fremmest skyldes overvægten af norske kreditobligationer fremfor statsobligationer. Norske aktier gav et afkast lidt under benchmark, men væsentlig bedre afkast end europæiske aktier og en overvægt gennem året mod europæiske aktier var dermed positivt for merafkastet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer i 2019.

Vi forventer norske renter forbliver lave gennem 2019, men vil stige forsigtigt gennem året i takt med at Norges Bank også hæver den ledende rente flere gange.

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.

Horisont 65 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	38	12
2	Renteudgifter	-4	0
3	Udbytter	643	215
	Renter og udbytter i alt	678	226
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-12	-11
	Kapitalandele	-10.943	19.709
	Valutakonti	21	-15
	Øvrige aktiver/passiver	-5	5
5	Handelsomkostninger	-19	-68
	Kursgevinster og -tab i alt	-10.958	19.620
	Indtægter i alt	-10.280	19.846
6	Administrationsomkostninger	-3.511	-2.043
	Resultat før skat	-13.791	17.802
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-13.791	17.802
	Overført til formuen	-13.791	17.802
	Disponeret i alt	-13.791	17.802

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.764	4.721
	Likvide midler i alt	2.764	4.721
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	1.522
	Obligationer i alt	0	1.522
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	198.617	141.278
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	77.839	65.487
	Kapitalandele i alt	276.457	206.766
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	23
	Andre aktiver i alt	0	23
	Aktiver i alt	279.221	213.031
	Passiver		
8	Investorenes formue	277.060	211.866
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	83	51
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.078	1.115
	Anden gæld i alt	2.161	1.165
	Passiver i alt	279.221	213.031

Horisont 65 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.NOK]*	-13.791	17.802	7.020	96	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,23	0,22	0,13	0,00	-
Investorerens formue [t.NOK]	277.060	211.866	91.427	17.756	-

* 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		21
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		17
Renteindtægter i alt	38	12
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		4
Renteudgifter i alt	4	0
3. Udbytter		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger		643
Udbytter i alt	643	215
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-12
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger		-8.920
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger		-2.023
Valutakonti		21
Øvrige aktiver/passiver		-5
Handelsomkostninger		-19
Kursgevinster og -tab i alt	-10.958	19.620
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-44
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		25
Handelsomkostninger i alt	-19	-68

	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	3.111	0	1.828	0
Fast administrationshonorar	400	0	216	0
I alt opdelte adm.omk.	3.511	0	2.043	0
Administrationsomkostninger i alt		3.511		2.043

	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
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	1.718.867	211.866	828.723	91.427
Emissioner i året	955.807	118.405	979.617	112.576
Indløsninger i året	-323.845	-39.691	-89.472	-10.185
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	270	0	246
Overførsel af periodens resultat	0	-13.791	0	17.802
Investorerens formue i alt	2.350.829	277.060	1.718.867	211.866

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	33,9	40,9
Øvrige finansielle instrumenter	65,9	57,5
Finansielle instrumenter i alt	99,8	98,3
Øvrige aktiver og passiver	0,2	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.

Horisont 65 - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	Horisont 65, klasse NOK I		Horisont 65, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-5.574	9.942	-4.706	9.904
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.513	-973	-1.999	-1.070
Klassens resultat	-7.087	8.968	-6.704	8.834
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	33,9	40,9	33,9	40,9
Øvrige finansielle instrumenter	65,9	57,5	65,9	57,5
Finansielle instrumenter i alt	99,8	98,3	99,8	98,3
Øvrige aktiver og passiver	0,2	1,7	0,2	1,7
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	98.486	48.521	113.381	42.906
Emissioner i året	54.390	42.502	64.015	70.075
Indløsninger i året	-12.305	-1.593	-27.386	-8.592
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	123	88	146	158
Overførsel af periodens resultat	-7.087	8.968	-6.704	8.834
Investorerens formue ultimo	133.608	98.486	143.452	113.381
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	774.073	428.081	944.794	400.641
Emissioner i året	421.179	359.835	534.628	619.782
Indløsninger i året	-96.746	-13.843	-227.099	-75.630
Andele ultimo året	1.098.506	774.073	1.252.323	944.794

Horisont 65 - Akkumulerende KL

Horisont 65, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 75,2%
Akkumulerende	Udenlandske obl. 20,7%
Introduceret: Februar 2016	Danske aktier 0,3%
Risikoindeks [1-7]: 4	Danske obl. 0,3%
Benchmark: 12,5% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 12,5% OBX Statebonds 0,25, 4% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 3% Barclays GL HY x CMBS&EM&Non-srFin 2% to cap NOKH, 5% MSCI EM Index TR Net, 3% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 37% MSCI World Index TR Net, 23% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index	Øvrige inkl. likvide 3,6%
Fondscode: DK0060657245	
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 NOK [pct.]	-4,40	12,25	13,93	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-2,04	12,25	13,42	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	121,63	127,23	113,35	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	-7.087	8.968	3.558	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,25	1,25	1,25	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	133.608	98.486	48.521	-	-
Antal andele	1.098.506	774.073	428.081	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

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

Horisont 65, klasse NOK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 75,2%	Sharpe Ratio 0,51
Akkumulerende	Udenlandske obl. 20,7%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,70
Introduceret: December 2015	Danske aktier 0,3%	Standardafvigelse 7,44
Risikoindeks [1-7]: 4	Danske obl. 0,3%	Standardafvigelse (benchm.) 6,59
Benchmark: 4% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 3% Barclays GL HY x CMBS&EM&Non-srFin 2% to cap NOKH, 3% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 12,5% OSE State Bonds 3,00 Years Index, 12,5% OBX Statebonds 0,25, 37% MSCI World Index TR Net, 5% MSCI EM Index TR Net, 23% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index	Øvrige inkl. likvide 3,6%	Tracking error 1,45
Fondscode: DK0060657161		Information Ratio -0,58
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 NOK [pct.]	-4,55	12,06	6,51	0,55	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-2,04	12,25	6,15	0,25	-
Sharpe Ratio i NOK	0,51	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	114,55	120,01	107,09	100,55	-
Nettoresultat [t.NOK]	-6.704	8.834	3.462	96	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,40	1,40	1,40	1,40	-
Investorerens formue [t.NOK]	143.452	113.381	42.906	17.756	-
Antal andele	1.252.323	944.794	400.641	176.594	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont 80 - Akkumulerende KL

Investerer i norske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 100% af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont 80, klasse NOK I

Horisont 80, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont 80, klasse NOK I	14-12-2015	NOK	-5,59	-2,51	-3,09
Horisont 80, klasse NOK	14-12-2015	NOK	-5,69	-2,51	-3,18

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont 80, klasse NOK I	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Horisont 80, klasse NOK	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont 80 - 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 aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier skal minimum udgøre 60 pct. af afdelingens formue og kan som hovedregel maksimalt udgøre 100 pct. af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

Afdelingen har gennem året haft en overvægt af aktier i forhold til benchmark. Favorable justeringer af aktievægten gennem året har betydet, at det samlede bidrag til merafkastet fra overvægten er svagt positivt, til trods for et samlet negativt afkast fra beholdningen af aktier.

Derimod gav den regionale allokering indenfor aktier et markant negativt bidrag til årets merafkast. Porteføljen har gennem året været undervægtet amerikanske aktier og overvægtet europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier, målt i NOK. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 21 pct., målt i NOK.

Horisont 80 - Akkumulerende KL

Norske obligationer bidrog ligeledes positivt til merafkastet, hvilket først og fremmest skyldes overvægten af norske kreditobligationer fremfor statsobligationer. Norske aktier gav et afkast lidt under benchmark, men væsentlig bedre afkast end europæiske aktier og en overvægt gennem året mod europæiske aktier var dermed positivt for merafkastet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer i 2019.

Vi forventer norske renter forbliver lave gennem 2019, men vil stige forsigtigt gennem året i takt med at Norges Bank også hæver den ledende rente flere gange.

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.

Horisont 80 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 NOK	1.000 NOK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	37	14
2	Renteudgifter	-4	-2
3	Udbytter	401	92
	Renter og udbytter i alt	434	103
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-19	-7
	Kapitalandele	-19.574	27.987
	Valutakonti	-159	-36
5	Handelsomkostninger	-32	-113
	Kursgevinster og -tab i alt	-19.784	27.831
	Indtægter i alt	-19.350	27.935
6	Administrationsomkostninger	-5.900	-2.907
	Resultat før skat	-25.251	25.028
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-25.251	25.028
	Overført til formuen	-25.251	25.028
	Disponeret i alt	-25.251	25.028

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 NOK	1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.861	5.314
	Likvide midler i alt	11.861	5.314
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	1.014
	Obligationer i alt	0	1.014
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	321.736	207.052
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	78.801	79.531
	Kapitalandele i alt	400.536	286.583
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	15
	Andre aktiver i alt	0	15
	Aktiver i alt	412.397	292.927
	Passiver		
8	Investorenes formue	410.665	292.781
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	149	88
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.583	58
	Anden gæld i alt	1.733	145
	Passiver i alt	412.397	292.927

Horisont 80 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.NOK]*	-25.251	25.028	7.443	788	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,26	0,13	0,00	0,00	-
Investorerens formue [t.NOK]	410.665	292.781	103.763	43.175	-

* 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		33
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		5
Renteindtægter i alt	37	14
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		4
Renteudgifter i alt	4	2
3. Udbytter		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger		401
Udbytter i alt	401	92
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-19
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger		-15.630
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger		-3.944
Valutakonti		-159
Handelsomkostninger		-32
Kursgevinster og -tab i alt	-19.784	27.831
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-78
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		46
Handelsomkostninger i alt	-32	-113

	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	5.296	0	2.627	0
Fast administrationshonorar	605	0	280	0
I alt opdeltede adm.omk.	5.900	0	2.907	0
Administrationsomkostninger i alt	5.900	0	2.907	0

	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	2.345.178	292.781	948.765	103.763
Emissioner i året	1.693.584	211.038	1.841.892	215.389
Indløsninger i året	-552.096	-68.357	-445.479	-51.950
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	454	0	552
Overførsel af periodens resultat	0	-25.251	0	25.028
Investorerens formue i alt	3.486.665	410.665	2.345.178	292.781

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	28,6	40,4
Øvrige finansielle instrumenter	68,9	57,8
Finansielle instrumenter i alt	97,5	98,2
Øvrige aktiver og passiver	2,5	1,8
I alt	100,0	100,0

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

Horisont 80 - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	Horisont 80, klasse NOK I		Horisont 80, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-7.023	9.223	-12.328	18.712
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2.120	-933	-3.780	-1.974
Klassens resultat	-9.143	8.290	-16.108	16.738
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	28,6	40,4	28,6	40,4
Øvrige finansielle instrumenter	68,9	57,8	68,9	57,8
Finansielle instrumenter i alt	97,5	98,2	97,5	98,2
Øvrige akiver og passiver	2,5	1,8	2,5	1,8
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	105.755	38.466	187.026	65.297
Emissioner i året	77.257	75.814	133.781	139.575
Indløsninger i året	-31.834	-17.001	-36.523	-34.949
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	189	186	265	366
Overførsel af periodens resultat	-9.143	8.290	-16.108	16.738
Investorerens formue ultimo	142.224	105.755	268.440	187.026
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	846.338	351.725	1.498.839	597.040
Emissioner i året	618.167	642.258	1.075.417	1.199.633
Indløsninger i året	-258.883	-147.645	-293.213	-297.834
Andele ultimo året	1.205.621	846.338	2.281.043	1.498.839

Horisont 80 - Akkumulerende KL

Horisont 80, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt.	Sharpe Ratio
Akkumulerende	90,4%	0,47
Introduceret: December 2015	Udenlandske obl.	Sharpe Ratio (benchm.)
Risikoindeks [1-7]: 5	5,6%	0,66
Benchmark: 6% MSCI EM Index TR Net, 28% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 7% OSE State Bonds 3.00 Years Index, 7% OBX Statebonds 0,25, 2% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 2% Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH, 2% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 46% MSCI World Index TR Net	Danske obl.	Standardafvigelse
Fondskode: DK0060657401	0,3%	9,17
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Danske aktier	Standardafvigelse (benchm.)
	0,3%	8,09
	Øvrige inkl. likvide	Tracking error
	3,5%	1,74
		Information Ratio
		-0,65

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-5,59	14,26	7,15	2,06	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-2,51	14,63	6,78	3,39	-
Sharpe Ratio i NOK	0,47	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	117,97	124,96	109,36	102,06	-
Nettoresultat [t.NOK]	-9.143	8.290	3.072	309	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,45	1,45	1,45	1,45	-
Investorerens formue [t.NOK]	142.224	105.755	38.466	15.309	-
Antal andele	1.205.621	846.338	351.725	150.000	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont 80, klasse NOK

Profil	Formuefordeling	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt.	Sharpe Ratio
Akkumulerende	90,4%	0,46
Introduceret: December 2015	Udenlandske obl.	Sharpe Ratio (benchm.)
Risikoindeks [1-7]: 5	5,6%	0,66
Benchmark: 7% OSE State Bonds 3.00 Years Index, 7% OBX Statebonds 0,25, 2% Barclays GL HY x CMBS&EMG&Non-srFin 2% is cap NOKH, 6% MSCI EM Index TR Net, 28% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 2% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 2% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 46% MSCI World Index TR Net	Danske obl.	Standardafvigelse
Fondskode: DK0060657328	0,3%	9,18
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Danske aktier	Standardafvigelse (benchm.)
	0,3%	8,09
	Øvrige inkl. likvide	Tracking error
	3,5%	1,79
		Information Ratio
		-0,66

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-5,69	14,09	7,25	1,97	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-2,51	14,63	6,78	3,39	-
Sharpe Ratio i NOK	0,46	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	117,68	124,78	109,37	101,97	-
Nettoresultat [t.NOK]	-16.108	16.738	4.371	479	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,55	1,55	1,55	1,55	-
Investorerens formue [t.NOK]	268.440	187.026	65.297	27.866	-
Antal andele	2.281.043	1.498.839	597.040	273.261	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

Investerer i svenske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhedsobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 66 pct. af afdelingen. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast. Afdelingen er aktivt styret

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Pension 2020, klass SEK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Pension 2020, klass SEK	24-09-2013	SEK	-3,80	-0,82	-2,98

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont Pension 2020, klass SEK	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont Pension 2020 - 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 aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 90 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

Generelt var 2018 et svært år på de finansielle markeder. De fleste risikofyldte aktivklasser stagnerede i værdi og der var få steder for investorer at søge ly.

Både svenske og internationale aktier gav et signifikant negativt afkastbidrag. Afdelingen har gennem året været undervægtet amerikanske aktier og overvægtet europæiske og emerging markets aktier hvilket har givet et negativt bidrag til merafkast. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året. Vores positive forventninger til europæiske aktier blev ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet.

Afdelingen har gennem året haft en overvægt af aktier i forhold til strategisk allokering hvilket har givet et negativt afkastbidrag.

Stats og kredit obligationer som forventes at give et positivt afkast i et svagt aktiemarked gav gennem 2018 noget af den forventede beskyttelse og bidrog

Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

positivt til det absolutte afkast – dog langt fra nok til at overskygge det negative aktieafkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer 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.

Horisont Pension 2020 - 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	15
2	Renteudgifter	-42	-14
	Renter og udbytter i alt	-42	1
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	0	-378
	Kapitalandele	-17.915	14.544
	Valutakonti	-522	-368
	Øvrige aktiver/passiver	2	0
4	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-18.435	13.798
	Indtægter i alt	-18.477	13.800
5	Administrationsomkostninger	-3.949	-4.124
	Resultat før skat	-22.426	9.675
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-22.426	9.675
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-22.426	9.675
	Disponeret i alt	-22.426	9.675

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	816	5.251
	Likvide midler i alt	816	5.251
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	131.396	121.694
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	189.133	221.461
	Kapitalandele i alt	320.529	343.155
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	169	323
	Andre aktiver i alt	169	323
	Aktiver i alt	321.513	348.729
	Passiver		
7	Investorenes formue	321.439	348.672
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	74	58
	Anden gæld i alt	74	58
	Passiver i alt	321.513	348.729

Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-22.426	9.675	8.291	21.553	13.150
Omsætningshastighed [antal gange]	0,45	0,50	0,39	0,23	0,24
Investorenes formue [t.DKK]	321.439	348.672	343.361	340.746	328.644

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	15
Renteindtægter i alt	0	15
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	42	14
Renteudgifter i alt	42	14
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-378
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-10.461	10.230
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-7.454	4.314
Valutakonti	-522	-368
Øvrige aktiver/passiver	2	0
Handelsomkostninger	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	-18.435	13.798
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Handelsomkostninger i alt	0	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.
5. Administrationsomkostninger				
Managementhonorar	3.480	0	3.670	0
Fast administrationshonorar	469	0	455	0
I alt opdelte adm.omk.	3.949	0	4.124	0
Administrationsomkostninger i alt	3.949	0	4.124	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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	3.399.306	348.672	3.442.235	343.361
Emissioner i året	128.689	12.685	116.634	11.944
Indløsninger i året	-177.412	-17.492	-159.563	-16.308
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0	0	0
Overførsel af periodens resultat	0	-22.426	0	9.675
Investorenes formue i alt	3.350.583	321.439	3.399.306	348.672

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	56,7	61,5
Øvrige finansielle instrumenter	43,1	37,0
Finansielle instrumenter i alt	99,7	98,4
Øvrige aktiver og passiver	0,3	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.

Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

	Horisont Pension 2020, klass SEK	
Klassens resultatposter i 1.000 DKK	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-18.477	13.800
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-3.949	-4.124
Klassens resultat	-22.426	9.675
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	56,7	61,5
Øvrige finansielle instrumenter	43,1	37,0
Finansielle instrumenter i alt	99,7	98,4
Øvrige aktiver og passiver	0,3	1,6
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	348.672	343.361
Emissioner i året	12.685	11.944
Indløsninger i året	-17.492	-16.308
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
Overførsel af periodens resultat	-22.426	9.675
Investorerens formue ultimo	321.439	348.672
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	3.399.306	3.442.235
Emissioner i året	128.689	116.634
Indløsninger i året	-177.412	-159.563
Andele ultimo året	3.350.583	3.399.306

Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

Horisont Pension 2020, klass SEK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske obl. 52,7%	Sharpe Ratio 0,68
Akkumulerende	Udenlandske akt. 41,7%	Sharpe Ratio [benchm.] 1,07
Introduceret: September 2013	Danske obl. 3,5%	Standardafvigelse 4,97
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier 0,2%	Standardafvigelse [benchm.] 4,10
Benchmark: 15,6% SIXPRX Portfolio Return Index, 51% OMRX Total Market Index, 5% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged SEK, 23,4% MSCI World All Countries Index TR Net, 5% Barclays Euro/Agg 500MM Corp A and Below hdg SEK	Øvrige inkl. likvide 1,8%	Tracking error 1,47
Fondskode: DK0060506897		Information Ratio -0,70
Porteføljerrådgiver: 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.]	-3,80	5,37	7,66	2,82	11,76
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-0,82	4,88	8,08	3,75	14,21
Sharpe Ratio i SEK	0,68	0,82	1,03	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	130,29	135,44	128,54	119,40	116,13
Nettoresultat [t.DKK]	-22.426	9.675	8.291	21.553	13.150
Administrationsomkostninger [pct.]	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18
Investorerens formue [t.DKK]	321.439	348.672	343.361	340.746	328.644
Antal andele	3.350.583	3.399.306	3.442.235	3.502.080	3.600.076
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

Investerer i svenske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 90 pct. af afdelingen. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast. Afdelingen er aktivt styret

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Pension 2030, klass SEK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Pension 2030, klass SEK	24-09-2013	SEK	-5,67	-1,90	-3,78

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont Pension 2030, klass SEK	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont Pension 2030- 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 aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 90 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

Generelt var 2018 et svært år på de finansielle markeder. De fleste risikofyldte aktivklasser stagnerede i værdi og der var få steder for investorer at søge ly.

Både svenske og internationale aktier gav et signifikant negativt afkastbidrag. Afdelingen har gennem året været undervægtet amerikanske aktier og overvægtet europæiske og emerging markets aktier hvilket har givet et negativt bidrag til merafkast. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året. Vores positive forventninger til europæiske aktier blev ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet.

Afdelingen har gennem året haft en overvægt af aktier i forhold til strategisk allokering hvilket har givet et negativt afkastbidrag.

Stats og kredit obligationer som forventes at give et positivt afkast i et svagt aktiemarked gav gennem 2018 noget af den forventede beskyttelse og bidrog

Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

positivt til det absolutte afkast – dog langt fra nok til at overskygge det negative aktieafkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer 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.

Horisont Pension 2030- 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	22
2	Renteudgifter	-61	-32
	Renter og udbytter i alt	-61	-11
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	0	-533
	Kapitalandele	-34.025	31.096
	Valutakonti	-781	-1.336
	Øvrige aktiver/passiver	7	0
4	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-34.799	29.227
	Indtægter i alt	-34.860	29.217
5	Administrationsomkostninger	-6.737	-6.841
	Resultat før skat	-41.597	22.376
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-41.597	22.376
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-41.597	22.376
	Disponeret i alt	-41.597	22.376

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.567	4.797
	Likvide midler i alt	3.567	4.797
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	253.811	209.918
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	201.450	287.531
	Kapitalandele i alt	455.260	497.449
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	581	211
	Andre aktiver i alt	581	211
	Aktiver i alt	459.408	502.457
	Passiver		
7	Investorenes formue	459.273	502.351
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	135	107
	Anden gæld i alt	135	107
	Passiver i alt	459.408	502.457

Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-41.597	22.376	19.032	35.268	27.139
Omsætningshastighed [antal gange]	0,47	0,43	0,42	0,18	0,23
Investorenes formue [t.DKK]	459.273	502.351	476.015	457.732	420.750

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	22
Renteindtægter i alt	0	22

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	61	32
Renteudgifter i alt	61	32

	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	0	-533
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-19.405	12.937
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-14.620	18.159
Valutakonti	-781	-1.336
Øvrige aktiver/passiver	7	0
Handelsomkostninger	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	-34.799	29.227

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Handelsomkostninger i alt	0	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.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	6.054	0	6.196	0
Fast administrationshonorar	683	0	645	0
I alt opdelte adm.omk.	6.737	0	6.841	0
Administrationsomkostninger i alt	6.737	0	6.841	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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	4.466.209	502.351	4.430.951	476.015
Emissioner i året	154.531	16.900	190.151	21.272
Indløsninger i året	-168.486	-18.381	-154.892	-17.313
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0	0	0
Overførsel af periodens resultat	0	-41.597	0	22.376
Investorenes formue i alt	4.452.254	459.273	4.466.209	502.351

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	43,9	57,2
Øvrige finansielle instrumenter	55,3	41,8
Finansielle instrumenter i alt	99,1	99,0
Øvrige aktiver og passiver	0,9	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.

Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

Horisont Pension 2030, klass SEK

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-34.860	29.217
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-6.737	-6.841
Klassens resultat	-41.597	22.376

Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	43,9	57,2
Øvrige finansielle instrumenter	55,3	41,8
Finansielle instrumenter i alt	99,1	99,0
Øvrige aktiver og passiver	0,9	1,0
Finansielle poster i alt	100,0	100,0

Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	502.351	476.015
Emissioner i året	16.900	21.272
Indløsninger i året	-18.381	-17.313
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
Overførsel af periodens resultat	-41.597	22.376
Investorerens formue ultimo	459.273	502.351

Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	4.466.209	4.430.951
Emissioner i året	154.531	190.151
Indløsninger i året	-168.486	-154.892
Andele ultimo året	4.452.254	4.466.209

Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

Horisont Pension 2030, klass SEK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 73,5%	Sharpe Ratio 0,48
Akkumulerende	Udenlandske obl. 23,9%	Sharpe Ratio [benchm.] 0,85
Introduceret: September 2013	Danske obl. 0,2%	Standardafvigelse 8,16
Risikoindeks [1-7]: 5	Danske aktier 0,2%	Standardafvigelse [benchm.] 7,13
Benchmark: 27,6% SIXPRX Portfolio Return Index, 5% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged SEK, 21% OMRX Total Market Index, 41,4% MSCI World All Countries Index TR Net, 5% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below	Øvrige inkl. likvide 2,2%	Tracking error 1,85
Fondskode: DK0060506970		Information Ratio -1,24
Porteføljerrådgiver: 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.]	-5,67	7,28	9,39	4,57	14,79
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-1,90	8,10	11,51	5,73	18,54
Sharpe Ratio i SEK	0,48	0,71	0,88	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	140,10	148,53	138,44	126,56	121,02
Nettoresultat [t.DKK]	-41.597	22.376	19.032	35.268	27.139
Administrationsomkostninger [pct.]	1,38	1,38	1,38	1,38	1,38
Investorerens formue [t.DKK]	459.273	502.351	476.015	457.732	420.750
Antal andele	4.452.254	4.466.209	4.430.951	4.438.463	4.422.628
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

Investerer i svenske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 90 pct. af afdelingen. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast. Afdelingen er aktivt styret

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Pension 2040, klass SEK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Pension 2040, klass SEK	24-09-2013	SEK	-6,10	-2,24	-3,85

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont Pension 2040, klass SEK	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont Pension 2040 - 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 aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 90 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

Generelt var 2018 et svært år på de finansielle markeder. De fleste risikofyldte aktivklasser stagnerede i værdi og der var få steder for investorer at søge ly.

Både svenske og internationale aktier gav et signifikant negativt afkastbidrag. Afdelingen har gennem året været undervægtet amerikanske aktier og overvægtet europæiske og emerging markets aktier hvilket har givet et negativt bidrag til merafkast. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året. Vores positive forventninger til europæiske aktier blev ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet.

Afdelingen har gennem året haft en overvægt af aktier i forhold til strategisk allokering hvilket har givet et negativt afkastbidrag.

Stats og kredit obligationer som forventes at give et positivt afkast i et svagt aktiemarked gav gennem 2018 noget af den forventede beskyttelse og bidrog

Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

positivt til det absolutte afkast – dog langt fra nok til at overskygge det negative aktieafkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkederne vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer 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.

Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	0	9
2	Renteudgifter	-32	-17
	Renter og udbytter i alt	-32	-8
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	0	-236
	Kapitalandele	-19.976	18.350
	Valutakonti	-596	-699
	Øvrige aktiver/passiver	10	1
4	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-20.561	17.416
	Indtægter i alt	-20.593	17.408
5	Administrationsomkostninger	-3.729	-3.682
	Resultat før skat	-24.322	13.726
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-24.322	13.726
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-24.322	13.726
	Disponeret i alt	-24.322	13.726

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	893	2.237
	Likvide midler i alt	893	2.237
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	154.872	128.914
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	98.161	142.605
	Kapitalandele i alt	253.033	271.519
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	774	0
	Andre aktiver i alt	774	0
	Aktiver i alt	254.700	273.756
	Passiver		
7	Investorenes formue	254.625	273.618
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	75	59
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	80
	Anden gæld i alt	75	138
	Passiver i alt	254.700	273.756

Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-24.322	13.726	11.609	16.883	13.046
Omsætningshastighed [antal gange]	0,38	0,35	0,31	0,14	0,19
Investorenes formue [t.DKK]	254.625	273.618	252.037	235.796	205.896

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	9
Renteindtægter i alt	0	9

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	32	17
Renteudgifter i alt	32	17

	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	0	-236
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-11.300	6.972
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-8.675	11.378
Valutakonti	-596	-699
Øvrige aktiver/passiver	10	1
Handelsomkostninger	0	0
Kursgevinster og -tab i alt	-20.561	17.416

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Handelsomkostninger i alt	0	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.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.350	0	3.335	0
Fast administrationshonorar	378	0	347	0
I alt opdelte adm.omk.	3.729	0	3.682	0
Administrationsomkostninger i alt	3.729	0	3.682	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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	2.402.161	273.618	2.332.676	252.037
Emissioner i året	218.334	24.368	204.111	23.027
Indløsninger i året	-172.064	-19.040	-134.625	-15.172
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0	0	0
Overførsel af periodens resultat	0	-24.322	0	13.726
Investorenes formue i alt	2.448.431	254.625	2.402.161	273.618

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	38,6	52,1
Øvrige finansielle instrumenter	60,8	47,1
Finansielle instrumenter i alt	99,4	99,2
Øvrige aktiver og passiver	0,6	0,8
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.

Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Horisont Pension 2040, klass SEK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-20.593	17.408
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-3.729	-3.682
Klassens resultat	-24.322	13.726
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	38,6	52,1
Øvrige finansielle instrumenter	60,8	47,1
Finansielle instrumenter i alt	99,4	99,2
Øvrige akiver og passiver	0,6	0,8
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerne formue primo	273.618	252.037
Emissioner i året	24.368	23.027
Indløsninger i året	-19.040	-15.172
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
Overførsel af periodens resultat	-24.322	13.726
Investorerne formue ultimo	254.625	273.618
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.402.161	2.332.676
Emissioner i året	218.334	204.111
Indløsninger i året	-172.064	-134.625
Andele ultimo året	2.448.431	2.402.161

Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

Horisont Pension 2040, klass SEK

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 83,1%	Sharpe Ratio 0,47
Akkumulerende	Udenlandske obl. 14,6%	Sharpe Ratio [benchm.] 0,80
Introduceret: September 2013	Danske aktier 0,3%	Standardafvigelse 8,81
Risikoindikator [1-7]: 5	Danske obl. 0,1%	Standardafvigelse [benchm.] 7,72
Benchmark: 15% OMRX Total Market Index, 30% SIXPRX Portfolio Return Index, 45% MSCI World All Countries Index TR Net, 5% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg SEK, 5% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged SEK	Øvrige inkl. likvide 1,9%	Tracking error 1,93
Fondskode: DK0060507002		Information Ratio -1,08
Porteføljeraðgiver: 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.]	-6,10	8,02	10,09	4,52	14,79
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-2,24	8,75	11,51	5,73	18,54
Sharpe Ratio i SEK	0,47	0,75	0,90	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	141,24	150,41	139,24	126,48	121,00
Nettoresultat [t.DKK]	-24.322	13.726	11.609	16.883	13.046
Administrationsomkostninger [pct.]	1,38	1,38	1,38	1,38	1,39
Investorerens formue [t.DKK]	254.625	273.618	252.037	235.796	205.896
Antal andele	2.448.431	2.402.161	2.332.676	2.287.935	2.164.625
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

Investerer i obligationer, herunder virksomhedsobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 15 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I

Horisont Rente Konservativ, klasse NOK

Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	14-12-2015	NOK	1,22	0,52	0,70
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	14-12-2015	NOK	1,06	0,52	0,54
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	20-04-2016	NOK	1,29	0,52	0,77

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Horisont Rente Konservativ - 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 norske og udenlandske obligationer, herunder i statsobligationer udstedt af lande med en høj kreditvurdering og i statsobligationer udstedt af lande fra nye markeder, dvs. lande med lav kreditvurdering, samt i obligationer og lignende udstedt af kreditinstitutioner og virksomheder med såvel høj som lav kreditvurdering. Obligationerne kan være udstedt i såvel norske kroner som i udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer, dog udgør norske obligationer minimum 80% af formuen. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden

omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslættede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Norsk økonomi udviklede sig stærkt gennem året med bedring på arbejdsmarkedet og stigende boligpriser. Norske renter steg pænt frem til sensommeren, men faldt noget tilbage i sidste kvartal som følge af den globale finansielle uro, hvilket også ramte aktiemarkedet hårdt. Norges Bank hævede den ledende rente for første gang siden 2011, med en stigning fra 0,50% til 0,75% i september.

Vurdering af resultatet

Afdelingens positive merafkast kan primært tilskrives beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark og som eneste komponent i afdelingen gav et lille positivt afkast i året. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 1,5 pct. målt i NOK. En væsentlig årsag var først og fremmest en høj andel af norske virksomhedsobligationer udstedt af banker, der gav et højere afkast end statsobligationer i perioden. Merrenten mellem virksomhedsobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) faldt frem mod sensommeren, men den finansielle uro mod slutningen af året betød at året sluttede med en mindre udvidelse af kreditspændet.

Modsat gav beholdningen af internationale virksomhedsobligationer et mindre negativt bidrag til merafkastet i perioden. En overvægt af nordiske virksomhedsobligationer gennem året mod højere ratede europæiske

Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

virksomhedsobligationer trak ned i merafkastet grundet lavere kreditkvalitet og obligationsvalg indenfor nordiske virksomhedsobligationer, der derfor gav et lavere afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer norske renter forbliver lave gennem 2019, men vil stige forsigtigt gennem året i takt med at Norges Bank også hæver den ledende rente flere gange.

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.

Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	24.899	22.923
2	Renteudgifter	-6	-4
3	Udbytter	1.975	0
	Renter og udbytter i alt	26.868	22.919
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-4.219	4.431
	Kapitalandele	-2.176	7.783
	Afledte finansielle instr.	995	-598
	Valutakonti	63	-50
5	Handelsomkostninger	0	-2
	Kursgevinster og -tab i alt	-5.337	11.564
	Indtægter i alt	21.531	34.483
6	Administrationsomkostninger	-4.590	-4.109
	Resultat før skat	16.941	30.374
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	16.941	30.374
	Overført til formuen	16.941	30.374
	Disponeret i alt	16.941	30.374

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.380	33.937
	Likvide midler i alt	11.380	33.937
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.033.470	1.321.452
	Unoterede obligationer	11.149	31.375
	Obligationer i alt	1.044.618	1.352.827
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	99.146	154.455
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	50.660	10.259
	Kapitalandele i alt	149.805	164.713
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.733	8.406
	Andre aktiver i alt	5.733	8.406
	Aktiver i alt	1.211.537	1.559.883
	Passiver		
8	Investorerens formue	1.207.903	1.556.734
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1.211
	Afledte finansielle instrumenter i alt	0	1.211
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	128	150
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.506	1.787
	Anden gæld i alt	3.634	1.937
	Passiver i alt	1.211.537	1.559.883

Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.NOK]*	16.941	30.374	15.326	23	-
Investorerens formue [t.NOK]	1.207.903	1.556.734	920.951	50.976	-
* 2015 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.					
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017		
	1.000 NOK		1.000 NOK		
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			228		192
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			24.278		22.153
Unoterede obligationer			393		579
Renteindtægter i alt			24.899		22.923
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			6		4
Renteudgifter i alt			6		4
3. Udbytter					
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger			1.696		0
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger			279		0
Udbytter i alt			1.975		0
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			-4.220		4.167
Unoterede obligationer			1		264
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger			-2.333		7.444
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger			157		339
Terminforretninger/futures m.m.			995		-598
Valutakonti			63		-50
Handelsomkostninger			0		-2
Kursgevinster og -tab i alt			-5.337		11.564
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-3		-2
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			3		0
Handelsomkostninger i alt			0		-2

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementonorar	2.150	0	2.066	0
Fast administrationsonorar	2.439	0	2.043	0
I alt opdelte adm.omk.	4.590	0	4.109	0
Administrationsomkostninger i alt		4.590		4.109

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

	31.12.2018		31.12.2017	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	14.847.752	1.556.734	9.015.577	920.951
Emissioner i året	10.313.218	1.084.587	12.892.638	1.334.331
Indløsninger i året	-13.786.853	-1.452.773	-7.060.463	-730.988
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	2.413	0	2.066
Overførsel af periodens resultat	0	16.941	0	30.374
Investorerens formue i alt	11.374.118	1.207.903	14.847.752	1.556.734

	31.12.2018		31.12.2017	
	Supplerende noter			
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		87,7		87,4
Øvrige finansielle instrumenter		11,2		10,0
Finansielle instrumenter i alt		98,9		97,4
Øvrige akiver og passiver		1,1		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.

Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

	Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I		Horisont Rente Konservativ, klasse NOK		Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	
	1.1-31.12.2018	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 NOK						
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.890	3.764	3.603	4.845	16.038	25.875
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-430	-472	-1.172	-921	-2.988	-2.716
Klassens resultat	1.461	3.292	2.430	3.923	13.050	23.159
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	87,7	87,4	87,7	87,4	87,7	87,4
Øvrige finansielle instrumenter	11,2	10,0	11,2	10,0	11,2	10,0
Finansielle instrumenter i alt	98,9	97,4	98,9	97,4	98,9	97,4
Øvrige akiver og passiver	1,1	2,6	1,1	2,6	1,1	2,6
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	131.483	116.809	229.597	117.255	1.195.655	686.888
Emissioner i året	13.486	64.964	53.714	141.017	1.017.387	1.128.350
Indløsninger i året	-37.911	-53.702	-68.414	-32.772	-1.346.447	-644.514
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	52	119	111	174	2.250	1.773
Overførsel af periodens resultat	1.461	3.292	2.430	3.923	13.050	23.159
Investorerens formue ultimo	108.570	131.483	217.438	229.597	881.895	1.195.655
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.239.623	1.130.642	2.172.241	1.137.055	11.435.888	6.747.880
Emissioner i året	127.035	620.551	506.168	1.347.529	9.680.016	10.924.559
Indløsninger i året	-355.349	-511.570	-642.779	-312.343	-12.788.724	-6.236.550
Andele ultimo året	1.011.309	1.239.623	2.035.629	2.172.241	8.327.179	11.435.888

Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I

Profil	Varigheder	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	62,2%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,6%
Introduceret: December 2015	1 - 3 år	14,5%
Risikoindeks [1-7]: 2	3 - 5 år	20,8%
Benchmark: 45% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 45% OBX Statebonds 0,25, 5% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg NOK, 5% Barclays GL Corp Scand All Grades Sel Cur 5% NOK H	5 - 7 år	1,6%
Fondskode: DK0060657831	7 - 10 år	0,2%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,1%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	1,22	2,67	3,18	0,12	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,52	1,21	1,04	-0,07	-
Sharpe Ratio i NOK	2,60	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	107,36	106,07	103,31	100,12	-
Nettoresultat [t.NOK]	1.461	3.292	2.789	7	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,35	0,35	0,35	0,35	-
Investorerens formue [t.NOK]	108.570	131.483	116.809	30.370	-
Antal andele	1.011.309	1.239.623	1.130.642	303.324	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont Rente Konservativ, klasse NOK

Profil	Varigheder	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	62,2%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,6%
Introduceret: December 2015	1 - 3 år	14,5%
Risikoindeks [1-7]: 2	3 - 5 år	20,8%
Benchmark: 45% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 5% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg NOK, 5% Barclays GL Corp Scand All Grades Sel Cur 5% NOK H, 45% OBX Statebonds 0,25	5 - 7 år	1,6%
Fondskode: DK0060657757	7 - 10 år	0,2%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,1%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	1,06	2,50	3,00	0,11	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,52	1,21	1,04	-0,07	-
Sharpe Ratio i NOK	2,35	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	106,82	105,70	103,12	100,11	-
Nettoresultat [t.NOK]	2.430	3.923	1.108	16	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,50	0,50	0,50	0,50	-
Investorerens formue [t.NOK]	217.438	229.597	117.255	20.606	-
Antal andele	2.035.629	2.172.241	1.137.055	205.825	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W

Profil	Varigheder	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	62,2%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,6%
Introduceret: April 2016	1 - 3 år	14,5%
Risikoindeks [1-7]: 2	3 - 5 år	20,8%
Benchmark: 45% OBX Statebonds 0,25, 45% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 5% Barclays GL Corp Scand All Grades Sel Cur 5% NOK H, 5% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg NOK	5 - 7 år	1,6%
Fondskode: DK0060658052	7 - 10 år	0,2%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	0,1%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	1,29	2,71	1,85	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,52	1,21	0,36	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	105,91	104,55	101,79	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	13.050	23.159	11.429	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,27	0,27	0,27	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	881.895	1.195.655	686.888	-	-
Antal andele	8.327.179	11.435.888	6.747.880	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

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

Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 15 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I

Horisont Rente Offensiv, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	31-08-2016	NOK	-0,61	-1,03	0,42
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	31-08-2016	NOK	-0,71	-1,03	0,31

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Horisont Rente Offensiv - 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 norske og udenlandske obligationer, herunder i statsobligationer udstedt af lande med en høj kreditrating og i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, dvs. lande med lav kreditrating, samt i obligationer og lignende udstedt af kreditinstitutioner og virksomheder med såvel høj som lav kreditrating. Obligationerne kan være udstedt i såvel norske kroner som i udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer, dog udgør norske obligationer minimum 80% af formuen. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden

omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslættede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Norsk økonomi udviklede sig stærkt gennem året med bedring på arbejdsmarkedet og stigende boligpriser. Norske renter steg pænt frem til sensommeren, men faldt noget tilbage i sidste kvartal som følge af den globale finansielle uro, hvilket også ramte aktiemarkedet hårdt. Norges Bank hævede den ledende rente for første gang siden 2011, med en stigning fra 0,50% til 0,75% i september.

Vurdering af resultatet

Afdelingens positive merafkast kan primært tilskrives beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark og som eneste komponent i porteføljen gav et lille positivt afkast i perioden. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 1,5 pct. målt i NOK. En væsentlig årsag var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et højere afkast end statsobligationer i perioden. Merrente mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) faldt frem mod sensommeren, men den finansielle uro mod slutningen af året betød at året sluttede med en mindre udvidelse af kreditspændet.

Modsat gav beholdningen af internationale kreditobligationer et negative bidrag til merafkastet i perioden. Porteføljen har gennem året været svagt overvægtet til kreditobligationer, kombineret med en høj andel af lavere ratede europæiske

Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

virksomhedsobligationer og statsobligationer fra emerging markets indenfor kredit. Trods faldende statsrenter gav kreditobligationer samlet set et markant negativt afkast da investorernes frygt for aftagende global vækst, politisk uro og effekterne af handelskrigen mellem USA og Kina gav markant stigende kreditspænd gennem perioden som især eskalerede mod slutningen af året. Specielt Danske Invest Nye Markeder Obligasjon, NOK h med et negativt afkast på knapt -6 pct. målt i NOK og Danske Invest Euro High Yield Oblig., NOK h med et negativt afkast på -4,5 pct. målt i NOK trak ned i det samlede afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer perioder med stigende og faldende risikoappetit drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. 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 året 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 på obligationer i 2019.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2019, men forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Vi forventer norske renter forbliver lave gennem 2019, men vil stige forsigtigt gennem året i takt med at Norges Bank også hæver den ledende rente flere gange.

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.

Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 NOK	1.000 NOK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	806	689
2	Renteudgifter	-2	-1
3	Udbytter	628	272
	Renter og udbytter i alt	1.432	960
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-261	41
	Kapitalandele	-1.414	3.919
	Valutakonti	0	0
5	Handelsomkostninger	0	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-1.674	3.960
	Indtægter i alt	-242	4.920
6	Administrationsomkostninger	-567	-546
	Resultat før skat	-809	4.374
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-809	4.374
	Resultatdisponering		
	Overført til formuen	-809	4.374
	Disponeret i alt	-809	4.374

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 NOK	1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	336	1.282
	Likvide midler i alt	336	1.282
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.255	39.198
	Unoterede obligationer	0	1.010
	Obligationer i alt	28.255	40.208
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	35.278	65.758
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	14.380	23.056
	Kapitalandele i alt	49.658	88.814
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	199	325
	Andre aktiver i alt	199	325
	Aktiver i alt	78.448	130.628
	Passiver		
8	Investorerens formue	78.448	130.625
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1	3
	Anden gæld i alt	1	3
	Passiver i alt	78.448	130.628

Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.NOK]*	-809	4.374	52	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,00	0,04	0,00	-	-
Investorenes formue [t.NOK]	78.448	130.625	78.896	-	-
* 2016 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 NOK		1.000 NOK		
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			7		7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			790		664
Unoterede obligationer			9		18
Renteindtægter i alt			806		689
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			2		1
Renteudgifter i alt			2		1
3. Udbytter					
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger			628		272
Udbytter i alt			628		272
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			-263		32
Unoterede obligationer			2		9
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger			-1.085		3.779
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger			-329		141
Valutakonti			0		0
Handelsomkostninger			0		0
Kursgevinster og -tab i alt			-1.674		3.960
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-1		0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			1		0
Handelsomkostninger i alt			0		0

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 NOK		1.000 NOK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	416	0	410	0
Fast administrationshonorar	151	0	136	0
I alt opdelte adm.omk.	567	0	546	0
Administrationsomkostninger i alt		567		546
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 NOK		1.000 NOK	
7. Skat				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		0		0
Skat i alt		0		0
	31.12.2018		31.12.2017	
	1.000 NOK		1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	1.244.211	130.625	790.390	78.896
Emissioner i året	305.856	32.092	885.280	91.475
Indløsninger i året	-798.262	-83.724	-431.459	-44.461
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	264	0	340
Overførsel af periodens resultat	0	-809	0	4.374
Investorenes formue i alt	751.804	78.448	1.244.211	130.625
Supplerende noter	31.12.2018		31.12.2017	
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		51,2		47,7
Øvrige finansielle instrumenter		48,2		51,1
Finansielle instrumenter i alt		99,3		98,8
Øvrige aktiver og passiver		0,7		1,2
I alt		100,0		100,0

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

Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I		Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-171	3.971	-71	949
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-423	-417	-143	-128
Klassens resultat	-595	3.554	-214	820
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	51,2	47,7	51,2	47,7
Øvrige finansielle instrumenter	48,2	51,1	48,2	51,1
Finansielle instrumenter i alt	99,3	98,8	99,3	98,8
Øvrige akiver og passiver	0,7	1,2	0,7	1,2
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	92.065	58.934	38.560	19.962
Emissioner i året	26.521	61.213	5.571	30.262
Indløsninger i året	-52.474	-31.869	-31.250	-12.591
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	178	233	86	107
Overførsel af periodens resultat	-595	3.554	-214	820
Investorerens formue ultimo	65.695	92.065	12.752	38.560
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	876.583	590.358	367.628	200.032
Emissioner i året	252.802	592.930	53.054	292.351
Indløsninger i året	-500.036	-306.705	-298.227	-124.755
Andele ultimo året	629.350	876.583	122.455	367.628

Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I

Profil	Varigheter	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	36,6%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	2,6%
Introduceret: August 2016	1 - 3 år	19,7%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	23,7%
Benchmark: 30% DSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 30% OBX Statebonds 0,25, 10% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 15% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 15% Barclays GL HY x CMBS&EMGSNon-arFin 2% is cap NOKH	5 - 7 år	11,5%
	7 - 10 år	3,4%
Fondskode: DK0060658219	10 > år	2,5%
Porteføljeraðgiver: 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 NOK [pct.]	-0,61	5,21	-0,17	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-1,03	3,25	-0,42	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	104,39	105,03	99,83	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	-595	3.554	123	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,50	0,50	0,50	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	65.695	92.065	58.934	-	-
Antal andele	629.350	876.583	590.358	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

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

Horisont Rente Offensiv, klasse NOK

Profil	Varigheter	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	36,6%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	2,6%
Introduceret: August 2016	1 - 3 år	19,7%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	23,7%
Benchmark: 30% DSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 30% OBX Statebonds 0,25, 10% Barclays Euro Agg 500M Corp BBB-A ex Fin Sub NOK H, 15% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 15% Barclays GL HY x CMBS&EMGSNon-arFin 2% is cap NOKH	5 - 7 år	11,5%
	7 - 10 år	3,4%
Fondskode: DK0060658136	10 > år	2,5%
Porteføljeraðgiver: 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 NOK [pct.]	-0,71	5,10	-0,21	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-1,03	3,25	-0,42	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	104,14	104,89	99,79	-	-
Nettoresultat [t.NOK]	-214	820	-71	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,60	0,60	0,60	-	-
Investorerens formue [t.NOK]	12.752	38.560	19.962	-	-
Antal andele	122.455	367.628	200.032	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

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

Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

Investerer fortrinsvis i obligationer herunder virksomhedsobligationer samt statsobligationer i emerging markets lande. En mindre del kan investeres i aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast. Afdelingen er aktiv styret

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Rente Pluss, klasse NOK I

Horisont Rente Pluss, klasse NOK

Horisont Rente Pluss, klasse NOK W

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	22-10-2013	NOK	0,18	0,05	0,13
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	08-10-2013	NOK	-0,06	0,05	-0,11
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	22-10-2013	NOK	0,31	0,05	0,26

Afdeling / Klasse	Evaluering
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Horisont Rente Plus - 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 obligationer (herunder i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, dvs. lande med lav kreditrating, samt i virksomhedsobligationer), pengemarkedsinstrumenter og indskud i kreditinstitutter, dog kan op til 5 pct. af formuen investeres i aktier. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker delvist valutarisici mod NOK. Udsving i valutakurserne påvirker derfor kun afkastet delvist.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Norsk økonomi udviklede sig stærkt gennem året med bedring på arbejdsmarkedet og stigende boligpriser. Norske renter steg pænt frem til sensommeren, men faldt noget tilbage i sidste kvartal som følge af den globale finansielle uro, hvilket også ramte aktiemarkedet hårdt. Norges Bank hævede den ledende rente for første gang siden 2011, med en stigning fra 0,50% til 0,75% i september.

Vurdering af resultatet

Afdelingens positive merafkast kan primært tilskrives beholdningen af norske obligationer, som klarede sig væsentlig bedre end benchmark og som eneste komponent i porteføljen gav et lille positivt afkast i perioden. Beholdning af norske obligationer gav et samlet afkast på knapt 1,5 pct. målt i NOK. En væsentlig årsag var først og fremmest en høj andel af norske kreditobligationer udstedt af banker, der gav et højere afkast end statsobligationer i perioden. Merrente mellem kreditobligationer og tilsvarende statsobligationer (kreditspænd) faldt frem mod sensommeren, men den finansielle uro mod slutningen af året betød at året sluttede med en mindre udvidelse af kreditspændet.

Modsat gav beholdningen af internationale kreditobligationer et negativt bidrag til merafkastet i perioden. Porteføljen har gennem året været svagt overvægtet til kreditobligationer, kombineret med en høj andel af lavere ratede europæiske virksomhedsobligationer og statsobligationer fra emerging markets indenfor kredit. Trods faldende statsrenter gav kreditobligationer samlet set et markant negativt afkast da investorernes frygt for aftagende global vækst, politisk uro og

Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

effekterne af handelskrigen mellem USA og Kina gav markant stigende kreditspænd gennem perioden som især eskalerede mod slutningen af året. Specielt Danske Invest Nye Markeder Obligasjon, NOK h med et negativt afkast på knapt -6 pct. målt i NOK og Danske Invest Euro High Yield Oblig., NOK h med et negativt afkast på -4,5 pct. målt i NOK trak ned i det samlede afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer perioder med stigende og faldende risikoappetit drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. 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 året 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 på obligationer i 2019.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2019, men forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Vi forventer norske renter forbliver lave gennem 2019, men vil stige forsigtigt gennem året i takt med at Norges Bank også hæver den ledende rente flere gange.

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.

Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
Renter og udbytter			
1	Renteindtægter	102.256	108.171
2	Renteudgifter	-6	-7
Renter og udbytter i alt		102.250	108.164
Kursgevinster og -tab			
3	Obligationer	-24.687	36.357
	Kapitalandele	-33.702	143.612
	Valutakonti	0	603
4	Handelsomkostninger	-13	-44
Kursgevinster og -tab i alt		-58.402	180.528
Indtægter i alt		43.848	288.693
5	Administrationsomkostninger	-33.468	-35.592
Resultat før skat		10.380	253.100
6	Skat	0	0
Årets nettoresultat		10.380	253.100
Resultatdisponering			
	Overført til formuen	10.380	253.100
Disponeret i alt		10.380	253.100

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	27.041	24.395
Likvide midler i alt		27.041	24.395
Obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	0	50.117
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.525.160	5.401.893
	Unoterede obligationer	0	81.017
Obligationer i alt		4.525.160	5.533.027
Kapitalandele			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.263.824	1.196.219
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	54.192	65.968
Kapitalandele i alt		1.318.015	1.262.187
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23.855	32.305
Andre aktiver i alt		23.855	32.305
Aktiver i alt		5.894.071	6.851.914
Passiver			
7	Investorenes formue	5.891.719	6.850.316
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	828	1.014
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.524	583
Anden gæld i alt		2.352	1.597
Passiver i alt		5.894.071	6.851.914

Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoresultat [t.NOK]	10.380	253.100	334.778	-19.826	262.656
Omsætningshastighed [antal gange]	0,20	0,22	0,02	0,00	0,00
Investorenes formue [t.NOK]	5.891.719	6.850.316	7.176.291	8.257.927	8.626.256

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		275
Noterede obligationer fra danske udstedere	239	746
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	199	
Unoterede obligationer	101.020	105.532
	799	1.617
Renteindtægter i alt	102.256	108.171
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	6	7
Renteudgifter i alt	6	7

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	183	347
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-25.092	35.070
Unoterede obligationer	223	940
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-32.935	132.013
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-767	11.599
Valutakonti	0	603
Handelsomkostninger	-13	-44
Kursgevinster og -tab i alt	-58.402	180.528

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-21	-44
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	0
Handelsomkostninger i alt	-13	-44

	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.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	44	0	0	0
Managementhonorar	25.593	0	27.853	0
Fast administrationshonorar	7.831	0	7.739	0
I alt opdelte adm.omk.	33.468	0	35.592	0
Administrationsomkostninger i alt	33.468	0	35.592	0

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
6. 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
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	59.627.610	6.850.316	64.794.946	7.176.291
Emissioner i året	3.235.444	372.322	4.781.225	540.868
Indløsninger i året	-11.658.863	-1.343.752	-9.948.561	-1.122.437
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	2.452	0	2.494
Overførsel af periodens resultat	0	10.380	0	253.100
Investorenes formue i alt	51.204.191	5.891.719	59.627.610	6.850.316

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	77,7	80,6
Øvrige finansielle instrumenter	21,5	18,6
Finansielle instrumenter i alt	99,2	99,2
Øvrige aktiver og passiver	0,8	0,8
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.

Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	Horisont Rente Pluss, klasse NOK I		Horisont Rente Pluss, klasse NOK		Horisont Rente Pluss, klasse NOK 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
Andel af resultat af fællesporteføljen	27.822	178.282	7.515	49.026	8.511	61.385
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-20.677	-21.322	-8.176	-8.781	-4.615	-5.489
Klassens resultat	7.145	156.960	-661	40.245	3.896	55.896
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	77,7	80,6	77,7	80,6	77,7	80,6
Øvrige finansielle instrumenter	21,5	18,6	21,5	18,6	21,5	18,6
Finansielle instrumenter i alt	99,2	99,2	99,2	99,2	99,2	99,2
Øvrige aktiver og passiver	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	4.208.663	4.425.868	1.207.424	1.176.982	1.434.229	1.573.441
Emissioner i året	178.338	135.028	55.234	168.452	138.750	237.387
Indløsninger i året	-524.314	-510.160	-245.318	-178.775	-574.120	-433.501
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.001	967	394	521	1.058	1.006
Overførsel af periodens resultat	7.145	156.960	-661	40.245	3.896	55.896
Investorerens formue ultimo	3.870.833	4.208.663	1.017.073	1.207.424	1.003.813	1.434.229
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	36.599.657	39.934.957	10.576.013	10.669.519	12.451.941	14.190.470
Emissioner i året	1.549.619	1.190.517	483.548	1.492.117	1.202.277	2.098.591
Indløsninger i året	-4.547.556	-4.525.817	-2.145.325	-1.585.623	-4.965.983	-3.837.121
Andele ultimo året	33.601.719	36.599.657	8.914.237	10.576.013	8.688.235	12.451.941

Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

Horisont Rente Pluss, klasse NOK I

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	54,3%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,7%
Introduceret: Oktober 2013	1 - 3 år	23,4%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	14,1%
Benchmark: 5% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 1% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 40% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 40% OBX Statebonds 0,25, 1,2% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg NOK, 2% MSCI World AC Index TR Net	5 - 7 år	4,7%
Fondskode: DK0060517829	7 - 10 år	1,5%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,2%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	0,18	3,76	4,64	0,06	5,00
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,05	2,19	1,86	1,53	4,75
Sharpe Ratio i NOK	1,74	0,76	0,86	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	115,20	114,99	110,83	105,91	105,85
Nettoresultat [t.NOK]	7.145	156.960	200.776	-3.195	184.931
Administrationsomkostninger [pct.]	0,50	0,50	0,50	0,50	0,57
Investorerens formue [t.NOK]	3.870.833	4.208.663	4.425.868	4.894.942	6.405.061
Antal andele	33.601.719	36.599.657	39.934.957	46.218.410	60.513.163
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Horisont Rente Pluss, klasse NOK

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	54,3%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,7%
Introduceret: Oktober 2013	1 - 3 år	23,4%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	14,1%
Benchmark: 40% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 40% OBX Statebonds 0,25, 2% MSCI World AC Index TR Net, 5% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 1% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 12% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg NOK	5 - 7 år	4,7%
Fondskode: DK0060506624	7 - 10 år	1,5%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,2%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-0,06	3,49	4,38	-0,20	4,82
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,05	2,19	1,86	1,53	4,75
Sharpe Ratio i NOK	1,55	0,62	0,74	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	114,10	114,17	110,31	105,69	105,90
Nettoresultat [t.NOK]	-661	40.245	50.588	-3.874	53.644
Administrationsomkostninger [pct.]	0,74	0,74	0,74	0,74	0,74
Investorerens formue [t.NOK]	1.017.073	1.207.424	1.176.982	1.294.880	1.440.539
Antal andele	8.914.237	10.576.013	10.669.519	12.252.048	13.602.747
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Horisont Rente Pluss, klasse NOK W

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	54,3%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,7%
Introduceret: Oktober 2013	1 - 3 år	23,4%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	14,1%
Benchmark: 5% JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK, 1% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 40% OSE State Bonds 3,00 Years Index, NOK, 40% OBX Statebonds 0,25, 1,2% Barclays Euro-Agg 500MM Corp A and Below hdg NOK, 2% MSCI World AC Index TR Net	5 - 7 år	4,7%
Fondskode: DK0060517902	7 - 10 år	1,5%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,2%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	0,31	3,88	4,71	0,04	4,99
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,05	2,19	1,86	1,53	4,75
Sharpe Ratio i NOK	1,83	0,79	0,87	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	115,54	115,18	110,88	105,89	105,85
Nettoresultat [t.NOK]	3.896	55.896	83.413	-12.757	24.081
Administrationsomkostninger [pct.]	0,37	0,37	0,41	0,53	0,60
Investorerens formue [t.NOK]	1.003.813	1.434.229	1.573.441	2.068.105	780.657
Antal andele	8.688.235	12.451.941	14.190.470	19.530.086	7.375.266
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Japan KL

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

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Japan, klasse DKK d

Japan, 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
Japan, klasse DKK d	10-11-1997	DKK	-11,08	-8,28	-2,81
Japan, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-10,61	-8,28	-2,33

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

Japan 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 selskaber, der forsker inden for bioteknologi eller understøtter den, anvender bioteknologiske metoder eller fremstiller eller markedsfører bioteknologiske, farmaceutiske eller medicinske produkter har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på denne type aktier.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

Markedet

Det japanske aktiemarked faldt i 2018 som følge af tre hovedårsager: En stram pengepolitik, eskalering af handelskrige og usikkerhed om opbremsningen i den globale økonomi. Bekymringen omkring fremrykningen af renteforhøjelse som følge af lønvækst i USA og strammere regulering af skyggebanksystemet i Kina medførte faldende værdiansættelser af globale aktier, hvilket også havde en negativ afsmitning på japanske aktier. Eskaleringen af handelskrigene skabte usikkerhed for bilindustrien og tyngede såvel efterspørgslen efter japanske maskiner på eksportmarkederne som de indenlandske aktiekurser i Japan. Endelig opstod der gradvist større usikkerhed om japansk økonomi, og investorer i japanske aktier blev stadigt mindre risikovillige, efter at forskellige økonomiske nøgletal toppede ved udgangen af 2018 i hele verden, herunder Japan.

Vurdering af resultatet

Sektorvalget trak ned i det relative afkast, da der var negative bidrag fra overvægt af cykliske sektorer, herunder materialer, og undervægt af defensive sektorer som f.eks. konsumentvarer og forsyningselskaber. Den høje risikoaversion gav modvind for de cykliske sektorer, mens det gik bedre for de defensive sektorer.

Aktievalget bidrog positivt til det relative afkast takket være en positivt bidrag inden for IT og telekommunikation. De største positive bidrag kom fra Nihon Unisys inden for IT, KDDI inden for telekommunikation samt Otsuka Holdings inden for sundhedspleje, mens Mitsui Mining and Smelting inden for materialer, Mitsubishi UFJ Financial Group inden for finans og Toyota Industries inden for forbrugsgoder trak ned i resultatet.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer en opadgående tendens for japanske aktier i 2019 som følge af indtjeningsvækst, lempelig pengepolitik og lave værdiansættelser. Den erhvervsvenlige og stabile regering og fortsatte reformtiltag blandt selskaberne ventes at understøtte aktiemarkedet.

De japanske selskaber skabte indtjeningsvækst i 2018 takket være den moderate økonomiske fremgang, og denne tendens ventes at fortsætte i 2019. Mens der ventes renteforhøjelser i USA, vil den japanske centralbank formentlig fortsætte med at opkøbe ETF'er og fastholde sin lempelige pengepolitik som følge af den lave inflation. Samtidig er værdiansættelsen på japanske aktier under det historiske gennemsnit.

De største risikofaktorer omfatter kraftige kursstigninger på yennen forårsaget af eksterne faktorer, herunder recession i USA og muligheden for, at ejendomsboblen i Kina brister.

I lyset af disse forhold vil vi overvægte sektorer, som ligger sent i konjunkturforløbet som f.eks. materialer og industri. Endvidere foretrækker vi selskaber, som kan sikre en holdbar forbedring af deres kapitaleffektivitet.

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

Japan KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	0	1
2	Renteudgifter	-129	-103
3	Udbytter	46.093	37.234
	Renter og udbytter i alt	45.965	37.132
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-226.597	223.569
	Valutakonti	721	543
	Øvrige aktiver/passiver	46	-28
5	Handelsomkostninger	-1.182	-828
	Kursgevinster og -tab i alt	-227.011	223.255
	Indtægter i alt	-181.046	260.388
6	Administrationsomkostninger	-29.339	-27.942
	Resultat før skat	-210.385	232.446
7	Skat	-6.914	-5.620
	Årets nettoresultat	-217.299	226.826
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	30.691	0
	Overført til udlodning næste år	671	-95.357
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	31.361	-95.357
	Overført til formuen	-248.661	322.183
	Disponeret i alt	-217.299	226.826

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	22.849	21.483
	Likvide midler i alt	22.849	21.483
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.775.618	2.097.336
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	14.144	16.111
	Kapitalandele i alt	1.789.762	2.113.447
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.999	1.173
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	24	4.357
	Andre aktiver i alt	2.023	5.530
	Aktiver i alt	1.814.634	2.140.460
	Passiver		
9	Investorerens formue	1.812.020	2.139.018
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.207	1.406
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.406	36
	Anden gæld i alt	2.614	1.443
	Passiver i alt	1.814.634	2.140.460

Japan KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-217.299	226.826	130.636	265.031	89.809
Omsætningshastighed [antal gange]	0,73	0,53	0,65	0,85	0,89
Investorenes formue [t.DKK]	1.812.020	2.139.018	2.016.430	1.447.183	1.083.812

	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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	129	103
Renteudgifter i alt	129	103

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.863	36.935
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	230	300
Udbytter i alt	46.093	37.234

	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	-223.451	222.066
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-3.145	1.503
Valutakonti	721	543
Øvrige aktiver/passiver	46	-28
Handelsomkostninger	-1.182	-828
Kursgevinster og -tab i alt	-227.011	223.255

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.433	-1.499
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	251	670
Handelsomkostninger i alt	-1.182	-828

	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	26.000	0	25.117	0
Fast administrationshonorar	3.338	0	2.825	0
I alt opdelte adm.omk.	29.339	0	27.942	0
Administrationsomkostninger i alt		29.339		27.942

	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	6.914	5.620
Skat i alt	6.914	5.620

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	45.965	37.132
Ikke refunderbar udbytteskat	-6.914	-5.620
Regulering vedr. udbytteskat	0	41
Kursgevinst til udlodning	110.684	216.481
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	5.931	36.703
Udlodning overført fra sidste år	-95.357	-380.094
Til rådighed for administrationsomkostninger	60.309	-95.357
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-29.339	-27.942
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	391	-2.351
I alt til rådighed for udlodning, brutto	31.361	-125.649
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	30.293
I alt til rådighed for udlodning, netto	31.361	-95.357

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	15.758.641	2.139.018	16.726.857	2.016.430
Emissioner i året	1.937.545	249.862	5.993.916	765.635
Indløsninger i året	-2.702.089	-359.913	-6.962.132	-871.540
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	353	0	1.667
Foreslået udlodning	0	30.691	0	0
Overførsel af periodens resultat	0	-248.661	0	322.183
Overført til udlodning næste år	0	671	0	-95.357
Investorenes formue i alt	14.994.097	1.812.020	15.758.641	2.139.018

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	98,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	0,8
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,8
Øvrige aktiver og passiver	1,2	1,2
I alt	100,0	100,0

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

Japan KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Japan, klasse DKK d		Japan, 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	-163.294	250.427	-24.667	4.341
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-27.714	-27.533	-1.625	-409
Klassens resultat	-191.007	222.894	-26.292	3.932
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	98,1	98,0	98,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	0,8	0,8	0,8
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,8	98,8	98,8
Øvrige akiver og passiver	1,2	1,2	1,2	1,2
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	1.991.186	2.016.430	147.832	0
Emissioner i året	5.358	611.989	244.504	153.646
Indløsninger i året	-328.537	-861.652	-31.376	-9.888
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	207	1.525	146	142
Foreslået udlodning	23.259	0	7.431	0
Overførsel af periodens resultat	-214.895	311.720	-33.766	10.463
Overført til udlodning næste år	628	-88.826	43	-6.531
Investorerens formue ultimo	1.477.206	1.991.186	334.814	147.832
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	14.672.283	16.726.857	1.086.358	0
Emissioner i året	39.819	4.835.177	1.897.726	1.158.739
Indløsninger i året	-2.470.346	-6.889.751	-231.743	-72.381
Andele ultimo året	12.241.756	14.672.283	2.752.341	1.086.358

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Japan, klasse DKK d		Japan, 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	37.472	36.497	8.493	635
Ikke refunderbar udbytteskat	-6.323	-5.521	-591	-99
Regulering vedr. udbytteskat	687	38	-687	3
Kursgevinst til udlodning	90.233	211.797	20.452	4.684
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	4.810	44.665	1.121	-7.962
Udlodning overført fra sidste år	-77.737	-376.302	-17.619	-3.792
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	49.141	-88.826	11.168	-6.531
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-27.714	-27.410	-1.625	-531
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	2.461	-1.152	-2.070	-1.199
I alt til rådighed for udlodning, brutto	23.888	-117.389	7.474	-8.261
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	28.563	0	1.730
I alt til rådighed for udlodning, netto	23.888	-88.826	7.474	-6.531

Japan KL

Japan, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Industri	22,4%
Udbyttebetalende	Varige	17,1%
Introduceret: November 1997	forbrugsgoder/service	15,3%
Risikoindeks [1-7]: 6	Finans	13,1%
Benchmark: MSCI Japan Index TR Net	Informationsteknologi	8,4%
Fondskode: DK0015971675	Communication Services	7,5%
Porteføljeradgiver: DAIWA SB Investments (UK) Limited	Råvarer	7,0%
	Sundhed	4,4%
	Dagligvarer	3,8%
	Ejendomsselskaber	1,1%
	Øvrige	
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio
		Active share

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.]	-11,08	12,58	5,81	23,10	9,43
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-8,28	9,05	5,05	22,32	9,09
Sharpe Ratio i DKK	0,17	0,94	0,83	1,13	1,01
Indre værdi [DKK pr. andel]	120,67	135,71	120,55	113,94	92,55
Nettoresultat [t.DKK]	-191.007	222.894	130.636	265.031	89.809
Udbytte [DKK pr. andel]	1,90	0,00	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,54	1,54	1,54	1,47	1,39
AOP	1,63	1,64	1,65	1,63	1,74
Indirekte handelsomkostninger	0,08	-	-	-	-
Investorerernes formue [t.DKK]	1.477.206	1.991.186	2.016.430	1.447.183	1.083.812
Antal andele	12.241.756	14.672.283	16.726.857	12.701.804	11.710.242
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Japan, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Industri	22,4%
Udbyttebetalende	Varige	17,1%
Introduceret: Juni 2017	forbrugsgoder/service	15,3%
Risikoindeks [1-7]: 6	Finans	13,1%
Benchmark: MSCI Japan Index TR Net	Informationsteknologi	8,4%
Fondskode: DK0060789741	Communication Services	7,5%
Porteføljeradgiver: DAIWA SB Investments (UK) Limited	Råvarer	7,0%
	Sundhed	4,4%
	Dagligvarer	3,8%
	Ejendomsselskaber	1,1%
	Øvrige	
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio
		Active share

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.]	-10,61	12,88	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-8,28	9,05	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	121,65	136,08	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-26.292	3.932	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	2,70	0,00	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,99	1,03	-	-	-
AOP	1,08	1,14	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,08	-	-	-	-
Investorerernes formue [t.DKK]	334.814	147.832	-	-	-
Antal andele	2.752.341	1.086.358	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Kina KL

Investerer i selskaber, der handles på markedspladser, er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Kina, Macao eller Hongkong. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Kina, klasse DKK d

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Kina, klasse DKK d	11-04-2003	DKK	-13,98	-14,59	0,61

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

Kina 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 selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Kina, Macao, Hongkong eller Taiwan, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på kinesiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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

Markedet

Det kinesiske aktiemarked gav negative afkast i 2018. Markedet var tyngt af en række negative faktorer, herunder en eskalering af handelskonflikten mellem USA og Kina, nedskrivning af den kinesiske valuta og lavere økonomisk aktivitet i Kina. Disse faktorer gav virksomhederne mindre overskud end oprindeligt forventet. Som reaktion herpå indledte den kinesiske regering en række politiske tiltag midt på året, herunder skattelettelser, en lempelse af kreditvilkår og øgede investeringer i infrastruktur.

Vurdering af resultatet

Afdelingen opnåede et positivt merafkast for året. Sektorvalget udgjorde det største bidrag til det relative afkast. Afdelingen var især undervægtet inden for teknologi i hele perioden. Efter at have klaret sig godt i 2017 lå afkastene i teknologisektoren lavere end indekset i 2018, og undervægtningen havde

derfor en positiv indvirkning på afdelingens relative afkast. En overvægtning inden for industri og forsyningsselskaber bidrog også positivt, idet begge disse sektorer faldt mindre end det samlede marked. Inden for forsyningssektoren var der et positivt bidrag fra China Longyuan Power, som er Kinas største vindkraftproducent. En overvægt af autoselskabet Brilliance China, som driver et joint venture med BMW i Kina, trak ned i afdelingens resultat da aktiekurs blev negativt påvirket af handelskonflikten.

Forventninger og usikre faktorer

Vi er forsigtigt optimistiske omkring udviklingen i det kommende regnskabsår. Selvom de kinesiske aktier har oplevet en periode med faldende kurser, forventer vi, at landets langsigtede vækstmotorer holder sig i gang. Som følge af markedsnedgangen i 2018 er værdiansættelserne af kinesiske aktier yderst rimelige i sammenligning med de historiske niveauer. Der er imidlertid en række usikkerhedsfaktorer, som forplumrer udsigterne på den korte bane, herunder muligheden for en yderligere opbremsning i kinesisk økonomi, til dels som følge af handelskonflikten med USA. Vi mener, at handelskrigen kun har negative følger for såvel USA som for Kina, og at der derfor vil blive fundet en løsning. I mellemtiden vil den fortsat skabe nogen økonomisk usikkerhed. Vi forventer, at der vil komme flere finanspolitiske lempelser i det kommende år, som i kombination med en grad af pengepolitiske lempelser vil være med til at afbøde den økonomiske opbremsning i Kina. Dette bør samtidig medføre stigende indtjening i virksomhederne i årets løb.

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

Kina KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	97	30
2	Renteudgifter	-18	-5
3	Udbytter	8.291	6.957
	Renter og udbytter i alt	8.370	6.983
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-48.454	76.218
	Valutakonti	264	-816
	Øvrige aktiver/passiver	1	-9
5	Handelsomkostninger	-810	-1.086
	Kursgevinster og -tab i alt	-49.000	74.307
	Indtægter i alt	-40.630	81.290
6	Administrationsomkostninger	-5.352	-5.273
	Resultat før skat	-45.982	76.017
7	Skat	-522	-447
	Årets nettoresultat	-46.504	75.570
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	22.026	35.881
	Overført til udlodning næste år	131	8
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	22.157	35.889
	Overført til formuen	-68.661	39.681
	Disponeret i alt	-46.504	75.570

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.157	7.451
	Likvide midler i alt	13.157	7.451
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	286.648	352.539
	Kapitalandele i alt	286.648	352.539
	Andre aktiver		
	Aktuelle skatteaktiver	23	18
	Andre aktiver i alt	23	18
	Aktiver i alt	299.828	360.008
	Passiver		
9	Investorenes formue	299.309	359.758
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	223	250
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	297	0
	Anden gæld i alt	520	250
	Passiver i alt	299.828	360.008

Kina KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-46.504	75.570	9.365	37.387	79.269
Omsætningshastighed [antal gange]	0,37	0,54	0,49	0,47	0,58
Investorerens formue [t.DKK]	299.309	359.758	295.495	382.218	464.318

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	97	30
Renteindtægter i alt	97	30

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	18	5
Renteudgifter i alt	18	5

3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.291	6.957
Udbytter i alt	8.291	6.957

4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-48.495	76.218
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	40	0
Valutakonti	264	-816
Øvrige aktiver/passiver	1	-9
Handelsomkostninger	-810	-1.086
Kursgevinster og -tab i alt	-49.000	74.307

5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.078	-1.185
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	268	100
Handelsomkostninger i alt	-810	-1.086

	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	0	0
Managementhonorar	4.780	0	4.755	0
Fast administrationshonorar	572	0	516	0
I alt opdelte adm.omk.	5.352	0	5.273	0
Administrationsomkostninger i alt	5.352	0	5.273	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	522	447
Skat i alt	522	447

8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	8.370	6.983
Ikke refunderbar udbytteskat	-522	-447
Regulering vedr. udbytteskat	-4	-20
Kursgevinst til udlodning	18.831	46.353
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	947	248
Udlodning overført fra sidste år	8	-11.982
Til rådighed for administrationsomkostninger	27.630	41.134
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.352	-5.273
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-121	27
I alt til rådighed for udlodning, brutto	22.157	35.889
I alt til rådighed for udlodning, netto	22.157	35.889

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	1.859.101	359.758	1.928.242	295.495
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-35.881	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-648	0	0
Emissioner i året	318.438	55.115	57.859	10.616
Indløsninger i året	-193.200	-32.635	-127.000	-21.973
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	103	0	49
Foreslået udlodning	0	22.026	0	35.881
Overførsel af periodens resultat	0	-68.661	0	39.681
Overført til udlodning næste år	0	131	0	8
Investorerens formue i alt	1.984.339	299.309	1.859.101	359.758

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	98,0
Finansielle instrumenter i alt	95,8	98,0
Øvrige aktiver og passiver	4,2	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.

Kina KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Kina, klasse DKK d	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-41.152	80.843
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-5.352	-5.273
Klassens resultat	-46.504	75.570
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	98,0
Finansielle instrumenter i alt	95,8	98,0
Øvrige aktiver og passiver	4,2	2,0
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerne formue primo	359.758	295.495
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-35.881	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-648	0
Emissioner i året	55.115	10.616
Indløsninger i året	-32.635	-21.973
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	103	49
Foreslået udlodning	22.026	35.881
Overførsel af periodens resultat	-68.661	39.681
Overført til udlodning næste år	131	8
Investorerne formue ultimo	299.309	359.758
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.859.101	1.928.242
Emissioner i året	318.438	57.859
Indløsninger i året	-193.200	-127.000
Andele ultimo året	1.984.339	1.859.101

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Kina, klasse DKK d	
	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017
Renter og udbytter	8.370	6.983
Ikke refunderbar udbytteskat	-522	-447
Regulering vedr. udbytteskat	-4	-20
Kursgevinst til udlodning	18.831	46.353
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	947	248
Udlodning overført fra sidste år	8	-11.982
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	27.630	41.134
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.352	-5.273
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-121	27
I alt til rådighed for udlodning, brutto	22.157	35.889
I alt til rådighed for udlodning, netto	22.157	35.889

Kina KL

Kina, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 20,7%	Sharpe Ratio 0,30
Udbyttebetalende	Industri 16,1%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,36
Introduceret: April 2003	Communication Services 13,5%	Standardafvigelse 15,19
Risikoindikator [1-7]: 6	Informationsteknologi 13,5%	Standardafvigelse (benchm.) 16,61
Benchmark: MSCI China Index TR Net	Varige 7,8%	Tracking error 3,57
Fondskode: DK0010295336	forbrugsgoder/service 7,7%	Information Ratio -0,43
Porteføljeradgiver: Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd	Energi 6,7%	Active share 54,68
	Ejendomsselskaber 5,8%	
	Dagligvarer 3,5%	
	Øvrige 4,6%	

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.]	-13,98	26,28	5,65	5,37	20,68
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-14,59	35,51	3,54	2,90	22,71
Sharpe Ratio i DKK	0,30	0,61	0,50	0,47	0,97
Indre værdi [DKK pr. andel]	150,84	193,51	153,25	182,43	182,44
Nettoresultat [t.DKK]	-46.504	75.570	9.365	37.387	79.269
Udbytte [DKK pr. andel]	11,10	19,30	-	35,20	12,90
Administrationsomkostninger [pct.]	1,59	1,59	1,59	1,59	1,60
AOP	1,96	2,10	2,11	2,06	2,32
Indirekte handelsomkostninger	0,05	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	299.309	359.758	295.495	382.218	464.318
Antal andele	1.984.339	1.859.101	1.928.242	2.095.145	2.544.984
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

KlimaTrends KL

Investerer globalt i aktier i selskaber, som ventes at drage fordel af udviklingen på klima- eller miljøområdet, herunder i selskaber, som bidrager til forbedring af klima- eller miljøforhold. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
KlimaTrends KL	03-11-2009	DKK	-6,58	-3,89	-2,70

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

Profil

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: November 2009
Risikoindikator [1-7]: 5
Benchmark: MSCI World Index TR Net
Fondskode: DK0060187698
Porteføljerådgiver: Schroders

Branchefordeling

Industri	39,7%
Informationsteknologi	25,5%
Varige forbrugsgoder/service	13,1%
Råvarer	9,7%
Forsyning	4,5%
Sundhed	2,4%
Finans	2,4%
Ejendomsselskaber	1,5%
Dagligvarer	1,4%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,35
Sharpe Ratio (benchm.)	0,45
Standardafvigelse	11,49
Standardafvigelse (benchm.)	9,95
Tracking error	5,25
Information Ratio	-0,08
Active share	93,88

KlimaTrends 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 i selskaber, som ventes at drage fordel af udviklingen på klima- eller miljøområdet, herunder i selskaber, som bidrager til forbedring af klima- eller miljøforhold, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i klima- og miljøaktier. Afdelingen afkast kan svinge meget som følge af ændringer i den politiske understøttelse af klimamaet, udsving i energi- og råvarepriser samt ændringer i videnskabelige analyser vedrørende området. 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 viste en noget usikker fremgang i 2018. De økonomiske nøgletal var fortsat stabile over en bred kam, men investorerne døjede med stigende amerikanske renter og en stærk dollar, som især tyngede de nye markeder. Samtidig eskalerede handelskonflikten mellem USA og Kina, og den uundgåelige usikkerhed, der følger i kølvandet på en sådan åben konflikt, har skabt usikkerhed blandt virksomhederne og på finansmarkederne og medført faldende erhvervsinvesteringer og -tillid. På de europæiske aktiemarkeder var der medvind fra virksomhedernes indtjening og økonomisk vækst, mens planer om høje offentlige udgifter fra Italiens nye regering og den politiske usikkerhed om Brexit havde den modsatte virkning.

Vurdering af resultatet

Afdelingens negative resultat i forhold til benchmark kunne primært henføres til aktievalg. Eksponeringen mod IT og cyklisk forbrug trak mest ned i resultatet. Den naturlige undervægt af sundhedspleje trak også ned i det relative resultat. Aktievalget inden for industri bidrog pænt, hvilket også var tilfældet med den naturlige undervægt inden for finans. Geografisk trak eksponeringen mod kontinental Europa og Nordamerika mest ned i resultatet, mens Storbritannien klarede sig bedre. På selskabsniveau bidrog Continental negativt til afdelingens performance hvor Amazon trak i den modsatte retning og bidrog positivt.

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.

KlimaTrends KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	0	0
2	Renteudgifter	-21	-22
3	Udbytter	2.452	2.146
	Renter og udbytter i alt	2.432	2.124
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-9.397	20.748
	Afledte finansielle instr.	0	22
	Valutakonti	-50	25
	Øvrige aktiver/passiver	6	-17
5	Handelsomkostninger	-191	-234
	Kursgevinster og -tab i alt	-9.632	20.545
	Indtægter i alt	-7.200	22.669
6	Administrationsomkostninger	-2.253	-2.225
	Resultat før skat	-9.453	20.444
7	Skat	144	-367
	Årets nettoresultat	-9.309	20.077
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	8.155	14.038
	Overført til udlodning næste år	41	79
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	8.196	14.117
	Overført til formuen	-17.505	5.960
	Disponeret i alt	-9.309	20.077

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	515	1.612
	Likvide midler i alt	515	1.612
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.352	4.371
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	118.166	135.003
	Kapitalandele i alt	125.518	139.374
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	163	83
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	322	0
	Aktuelle skatteaktiver	253	172
	Andre aktiver i alt	738	255
	Aktiver i alt	126.770	141.241
	Passiver		
9	Investorenes formue	126.673	141.139
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	97	102
	Anden gæld i alt	97	102
	Passiver i alt	126.770	141.241

KlimaTrends KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-6,58	16,41	3,73	13,38	7,20
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-3,89	7,66	10,32	10,66	19,27
Sharpe Ratio i DKK	0,35	0,77	0,56	1,10	1,59
Indre værdi [DKK pr. andel]	105,63	125,67	116,00	131,51	127,39
Nettoreultat [t.DKK]	-9.309	20.077	3.650	22.722	11.028
Udbytte [DKK pr. andel]	6,80	12,50	8,20	19,20	14,10
Administrationsomkostninger [pct.]	1,64	1,68	1,64	1,61	1,60
AOP	1,87	1,90	1,86	1,91	2,02
Indirekte handelsomkostninger	0,05	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,28	0,36	0,27	0,51	0,40
Investorerens formue [t.DKK]	126.673	141.139	131.328	166.213	163.909
Antal andele	1.199.206	1.123.065	1.132.141	1.263.922	1.286.708
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	0	0
Renteindtægter i alt	0	0

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	21	22
Renteudgifter i alt	21	22

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	82	36
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.370	2.110
Udbytter i alt	2.452	2.146

	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	689	201
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-10.155	20.548
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	69	0
Terminsforretninger/futures m.m.	0	22
Valutakonti	-50	25
Øvrige aktiver/passiver	6	-17
Handelsomkostninger	-191	-234
Kursgevinster og -tab i alt	-9.632	20.545

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-236	-266
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	45	32
Handelsomkostninger i alt	-191	-234

	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	59	0
Managementonorar	2.020	0	1.961	0
Fast administrationsonorar	234	0	205	0
I alt opdeltede adm.omk.	2.253	0	2.225	0
Administrationsomkostninger i alt		2.253		2.225

	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	-144	367
Skat i alt	-144	367

	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	2.432	2.124
Ikke refunderbar udbytteskat	144	-367
Regulering vedr. udbytteskat	-75	22
Kursgevinst til udlodning	7.693	14.524
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	189	26
Udlodning overført fra sidste år	79	13
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	10.461	16.342
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.253	-2.225
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-12	1
I alt til rådighed for udlodning, brutto	8.196	14.117
I alt til rådighed for udlodning, netto	8.196	14.117

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	1.123.065	141.139	1.132.141	131.328
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-14.038	0	-9.284
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-178	0	180
Emissioner i året	121.496	13.986	49.924	5.799
Indløsninger i året	-45.355	-4.931	-59.000	-6.963
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	6	0	1
Foreslået udlodning	0	8.155	0	14.038
Overførsel af periodens resultat	0	-17.505	0	5.960
Overført til udlodning næste år	0	41	0	79
Investorerens formue i alt	1.199.206	126.673	1.123.065	141.139

KlimaTrends KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	98,7
Finansielle instrumenter i alt	99,1	98,7
Øvrige aktiver og passiver	0,9	1,3
I alt	100,0	100,0

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

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

Latinamerika - Akkumulerende KL

Investerer i aktier i selskaber, der handles på markedspladser i, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Latinamerika. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Latinamerika, klasse NOK

Latinamerika, klass SEK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Latinamerika, klasse NOK	31-10-2013	NOK	-5,99	-1,09	-4,90
Latinamerika, klass SEK	24-08-2011	SEK	-3,92	1,17	-5,08

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

Latinamerika - 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 aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i Latinamerika, dvs. Mexico, Mellemamerika, Sydamerika og Vestindien, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til latinamerikanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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

Markedet

Latinamerikanske aktier faldt i 2018. Pengepolitiske stramninger verden over og handelsspændinger skabte nervøsitet blandt investorerne, men positive økonomiske data drevet af optimisme om regionale politiske forhold, stigende overskud i selskaberne og stabile råvarepriser var med til at begrænse tabene.

Den svage udvikling kunne primært henføres til likviditetspres på den amerikanske dollar. Den amerikanske regerings skattelettelser og centralbankens renteforhøjelser var med til at styrke dollaren og forværrede krisen i Argentina, som dog i sidste ende stabiliserede sig efter IMF's reviderede redningspakke.

Brasilien kom ud af den værste recession i landet nogensinde, men vendingen tog længere tid end ventet. Lastbilchaufførernes protest over stigende energipriser lagde i første omgang pres på regeringens budget, men

markederne rettede sig mod årets udgang, hvor Jair Bolsonaro overtog præsidentembedet. Skiftet skabte stigninger på det brasilianske aktiemarked og for landets valuta, da investorerne tog godt imod hans markedsvenlige valglofter.

Mexicos økonomi kørte på vågeblus i årets første halvdel, men oplevede fremgang som følge af optimisme om den nye regering og stærke økonomiske nøgletal. Investorernes tillid blev også understøttet af afslutningen på genforhandlingen af NAFTA-aftalen. Der er dog en risiko for at Mexicos nyvalgte præsident Andrés Manuel López Obrador vil tilbageføre væsentlige reformer og underminere centralbankens uafhængighed.

Vurdering af resultatet

Afdelingens negative resultat i forhold til benchmark kunne primært henføres til et negativt aktievalg.

I Brasilien blev afdelingens resultat trukket ned af vores undervægt af Petrobras. Forventninger om en svag indtjening grundet øget konkurrence gav et fald i Ultrapar. Fødevarereproducenten BRF opnåede et resultat, der var lavere end forventet, og blev samtidig ramt af usikkerhed omkring en igangværende undersøgelse af dets kvalitetskontrol og ledelsesændringer. Omvendt bidrog vores manglende eksponering mod Kroton Educacional positivt til resultatet, da aktien faldt på grund af svagere marginer og højere frafaldsprocenter.

Den negative udvikling blev til dels opvejet af et godt aktievalg i Mexico, hvor vi opnåede stigninger drevet af den tidlige optimisme omkring parlamentsvalget i juli. Lufthavnsoperatørerne Asur og OMA fastholdt deres gode indtjening efter et opsving.

Vores nye investering i den argentinske IT-serviceleverandør Globant bidrog til det relative resultat. Vi købte også ind i Brasiliens største apoteker kæder Raia Drogasil i kølvandet på en aktiekurskorrektion.

Forventninger og usikre faktorer

Udviklingen i den globale handel vil påvirke udsigterne for de latinamerikanske aktier i 2019. En våbenhvile i handelskrigen mellem USA og Kina giver grobund for nogen optimisme, men vilkårene derfor er meget lidt konkrete, og vi er skeptiske med hensyn til, om parterne kan nå at indgå forlig inden for den korte tidsfrist. De regionale markeder, som er tæt forbundet med kinesisk økonomi og de globale forsyningskæder, kan således forvente yderligere forstyrrelse. Pengepolitikken vil fortsat blive strammet til trods for markedsuro og tegn på aftagende global vækst. Investorerne vil holde skarpt øje med den politiske udvikling i regionen. I Brasilien forventes reformer til nedbringelse af det

Latinamerika - Akkumulerende KL

offentlige underskud, og som giver vækstmuligheder for private virksomheder, understøtte yderligere økonomisk vækst. I Chile, Colombia og Argentina er en styrket makropolitisk dynamik med til at skabe optimisme, men vi er fortsat forsigtige som følge af de mindre positive tendenser i Mexico. Hvis vi ser bort fra usikkerheden på den korte bane, er vi uændret optimistiske, da selskaberne fortsat genererer en pæn indtjening. Vi er fortsat overbeviste om, at selskabernes solide grundlag vil sikre, at vores positioner kan modstå eventuelle udfordringer.

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

Latinamerika - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	8	9
2	Renteudgifter	-12	-3
3	Udbytter	2.821	2.962
	Renter og udbytter i alt	2.818	2.968
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-10.093	9.732
	Valutakonti	-275	-248
	Øvrige aktiver/passiver	16	-30
5	Handelsomkostninger	0	-376
	Kursgevinster og -tab i alt	-10.352	9.077
	Indtægter i alt	-7.535	12.045
6	Administrationsomkostninger	-1.567	-1.585
	Resultat før skat	-9.102	10.460
7	Skat	-243	-246
	Årets nettoresultat	-9.345	10.214
	Overført til formuen	-9.345	10.214
	Disponeret i alt	-9.345	10.214

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	202	1.182
	Likvide midler i alt	202	1.182
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.345	87.141
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.270	1.951
	Kapitalandele i alt	54.615	89.092
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	300	519
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	150	260
	Aktuelle skatteaktiver	7	7
	Andre aktiver i alt	457	786
	Aktiver i alt	55.274	91.060
	Passiver		
8	Investorenes formue	55.105	90.993
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	43	67
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	126	0
	Anden gæld i alt	169	67
	Passiver i alt	55.274	91.060

Latinamerika - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-9.345	10.214	18.958	-14.050	-4.321
Omsætningshastighed [antal gange]	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00
Investorerens formue [t.DKK]	55.105	90.993	76.799	54.386	68.315

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	8	9
Renteindtægter i alt	8	9

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	12	3
Renteudgifter i alt	12	3

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.780	2.932
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	41	29
Udbytter i alt	2.821	2.962

	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	-9.703	9.499
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-390	232
Valutakonti	-275	-248
Øvrige aktiver/passiver	16	-30
Handelsomkostninger	0	-376
Kursgevinster og -tab i alt	-10.352	9.077

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-520	-376
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	520	0
Handelsomkostninger i alt	0	-376

	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	7	0	5	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.339	0	1.355	0
Fast administrationshonorar	222	0	224	0
I alt opdeltede adm.omk.	1.567	0	1.585	0
Administrationsomkostninger i alt		1.567		1.585

	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	243	246
Skat i alt	243	246

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	876.848	90.993	846.836	76.799
Emissioner i året	483.201	50.174	541.637	55.646
Indløsninger i året	-791.582	-77.041	-511.626	-52.449
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	324	0	783
Overførsel af periodens resultat	0	-9.345	0	10.214
Investorerens formue i alt	568.467	55.105	876.848	90.993

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,8	95,8
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	2,1
Finansielle instrumenter i alt	99,1	97,9
Øvrige aktiver og passiver	0,9	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.

Latinamerika - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Latinamerika, klasse NOK		Latinamerika, klass SEK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-48	78	-7.729	11.721
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-13	-12	-1.554	-1.573
Klassens resultat	-61	66	-9.284	10.148
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,8	95,8	96,8	95,8
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	2,1	2,3	2,1
Finansielle instrumenter i alt	99,1	97,9	99,1	97,9
Øvrige akiver og passiver	0,9	2,1	0,9	2,1
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	977	886	90.017	75.913
Emissioner i året	750	1.057	49.424	54.590
Indløsninger i året	-928	-1.048	-76.113	-51.402
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	5	15	319	768
Overførsel af periodens resultat	-61	66	-9.284	10.148
Investorerens formue ultimo	742	977	54.363	90.017
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	9.704	10.102	867.144	836.734
Emissioner i året	7.566	10.334	475.635	531.303
Indløsninger i året	-9.381	-10.733	-782.201	-500.894
Andele ultimo året	7.889	9.704	560.578	867.144

Latinamerika - Akkumulerende KL

Latinamerika, klasse NOK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Brasilien 60,4%	Sharpe Ratio 0,67
Akkumulerende	Mexico 17,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,63
Introduceret: Oktober 2013	USA 14,6%	Standardafvigelse 20,53
Risikoindeks [1-7]: 6	Chile 5,2%	Standardafvigelse (benchm.) 19,84
Benchmark: MSCI EM Latin America Index TR Net	Peru 1,2%	Tracking error 4,22
Fondscode: DK0060517233	Øvrige 1,0%	Information Ratio 0,33
Porteføljeradgiver: Aberdeen Asset Managers Limited		Active share 56,46

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.]	-5,99	23,95	31,85	-15,83	2,47
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-1,09	17,59	27,43	-18,58	8,38
Sharpe Ratio i NOK	0,67	0,51	0,14	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	124,80	132,76	107,11	81,23	96,51
Nettoresultat [t.DKK]	-61	66	1.667	-2.560	-729
Administrationsomkostninger [pct.]	1,70	1,69	1,69	1,72	1,73
Investorerens formue [t.DKK]	742	977	886	9.967	11.909
Antal andele	7.889	9.704	10.102	158.090	150.344
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Latinamerika, klass SEK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Brasilien 60,4%	Sharpe Ratio 0,82
Akkumulerende	Mexico 17,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,78
Introduceret: August 2011	USA 14,6%	Standardafvigelse 20,77
Risikoindeks [1-7]: 6	Chile 5,2%	Standardafvigelse (benchm.) 20,63
Benchmark: MSCI EM Latin America Index TR Net	Peru 1,2%	Tracking error 4,18
Fondscode: DK0060485878	Øvrige 1,0%	Information Ratio 0,27
Porteføljeradgiver: Aberdeen Asset Managers Limited		Active share 56,46

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.]	-3,92	17,24	45,58	-23,30	1,03
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	1,17	11,52	41,21	-25,73	6,90
Sharpe Ratio i SEK	0,82	0,45	0,16	-0,79	-0,02
Indre værdi [SEK pr. andel]	131,71	137,08	116,92	80,31	104,70
Nettoresultat [t.DKK]	-9.284	10.148	17.291	-11.490	-3.592
Administrationsomkostninger [pct.]	1,70	1,70	1,69	1,72	1,73
Investorerens formue [t.DKK]	54.363	90.017	75.913	44.419	56.406
Antal andele	560.578	867.144	836.734	678.750	685.317
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

Latinamerika KL

Investerer i aktier i selskaber, der handles på markedspladser i, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i Latinamerika. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Latinamerika, klasse DKK d

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Latinamerika, klasse DKK d	15-11-1999	DKK	-5,22	-1,64	-3,58

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

Latinamerika 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 Latinamerika, dvs. Mexico, Mellemamerika, Sydamerika og Vestindien, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til latinamerikanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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

Markedet

Latinamerikanske aktier faldt i 2018. Pengepolitiske stramninger verden over og handelsspændinger skabte nervøsitet blandt investorerne, men positive økonomiske data drevet af optimisme om regionale politiske forhold, stigende overskud i selskaberne og stabile råvarepriser var med til at begrænse tabene.

Den svage udvikling kunne primært henføres til likviditetspres på den amerikanske dollar. Den amerikanske regerings skattelettelser og centralbankens renteforhøjelser var med til at styrke dollaren og forværrede krisen i Argentina, som dog i sidste ende stabiliserede sig efter IMF's reviderede redningspakke.

Brasilien kom ud af den værste recession i landet nogensinde, men vendingen tog længere tid end ventet. Lastbilchaufførernes protest over stigende energipriser lagde i første omgang pres på regeringens budget, men

markederne rettede sig mod årets udgang, hvor Jair Bolsonaro overtog præsidentembedet. Skiftet skabte stigninger på det brasilianske aktiemarked og for landets valuta, da investorerne tog godt imod hans markedsvenlige valglofter.

Mexicos økonomi kørte på vågeblus i årets første halvdel, men oplevede fremgang som følge af optimisme om den nye regering og stærke økonomiske nøgletal. Investorernes tillid blev også understøttet af afslutningen på genforhandlingen af NAFTA-aftalen. Der er dog en risiko for at Mexicos nyvalgte præsident Andrés Manuel López Obrador vil tilbageføre væsentlige reformer og underminere centralbankens uafhængighed.

Vurdering af resultatet

Afdelingens negative resultat i forhold til benchmark kunne primært henføres til et negativt aktievalg.

I Brasilien blev afdelingens resultat trukket ned af vores undervægt af Petrobras. Forventninger om en svag indtjening grundet øget konkurrence gav et fald i Ultrapar. Fødevarereproducenten BRF opnåede et resultat, der var lavere end forventet, og blev samtidig ramt af usikkerhed omkring en igangværende undersøgelse af dets kvalitetskontrol og ledelsesændringer. Omvendt bidrog vores manglende eksponering mod Kroton Educacional positivt til resultatet, da aktien faldt på grund af svagere marginer og højere frafaldsprocenter.

Den negative udvikling blev til dels opvejet af et godt aktievalg i Mexico, hvor vi opnåede stigninger drevet af den tidlige optimisme omkring parlamentsvalget i juli. Lufthavnsoperatørerne Asur og OMA fastholdt deres gode indtjening efter et opsving.

Vores nye investering i den argentinske IT-serviceleverandør Globant bidrog til det relative resultat. Vi købte også ind i Brasiliens største apoteker kæder Raia Drogasil i kølvandet på en aktiekurskorrektions.

Forventninger og usikre faktorer

Udviklingen i den globale handel vil påvirke udsigterne for de latinamerikanske aktier i 2019. En våbenhvile i handelskrigen mellem USA og Kina giver grobund for nogen optimisme, men vilkårene derfor er meget lidt konkrete, og vi er skeptiske med hensyn til, om parterne kan nå at indgå forlig inden for den korte tidsfrist. De regionale markeder, som er tæt forbundet med kinesisk økonomi og de globale forsyningskæder, kan således forvente yderligere forstyrrelse. Pengepolitikken vil fortsat blive strammet til trods for markedsuro og tegn på aftagende global vækst. Investorerne vil holde skarpt øje med den politiske udvikling i regionen. I Brasilien forventes reformer til nedbringelse af det

Latinamerika KL

offentlige underskud, og som giver vækstmuligheder for private virksomheder, understøtte yderligere økonomisk vækst. I Chile, Colombia og Argentina er en styrket makropolitisk dynamik med til at skabe optimisme, men vi er fortsat forsigtige som følge af de mindre positive tendenser i Mexico. Hvis vi ser bort fra usikkerheden på den korte bane, er vi uændret optimistiske, da selskaberne fortsat genererer en pæn indtjening. Vi er fortsat overbeviste om, at selskabernes solide grundlag vil sikre, at vores positioner kan modstå eventuelle udfordringer.

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

Latinamerika KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	30	16
2	Renteudgifter	-1	-7
3	Udbytter	3.738	6.110
	Renter og udbytter i alt	3.767	6.118
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-6.336	27.801
	Valutakonti	-285	-823
	Øvrige aktiver/passiver	25	-53
5	Handelsomkostninger	-122	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-6.719	26.925
	Indtægter i alt	-2.952	33.043
6	Administrationsomkostninger	-2.104	-3.405
	Resultat før skat	-5.056	29.638
7	Skat	-356	-510
	Årets nettoresultat	-5.412	29.129
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	13.609	20.102
	Overført til udlodning næste år	4	39
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	13.613	20.141
	Overført til formuen	-19.025	8.988
	Disponeret i alt	-5.412	29.129

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.083	1.111
	Likvide midler i alt	1.083	1.111
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	102.652	164.981
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.546	3.847
	Kapitalandele i alt	105.198	168.828
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	523	836
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	94
	Aktuelle skatteaktiver	11	10
	Andre aktiver i alt	534	941
	Aktiver i alt	106.815	170.880
	Passiver		
9	Investorenes formue	106.731	170.752
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	84	128
	Anden gæld i alt	84	128
	Passiver i alt	106.815	170.880

Latinamerika KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-5.412	29.129	66.501	-52.750	-13.332
Omsætningshastighed [antal gange]	0,12	0,00	0,03	0,07	0,09
Investorenes formue [t.DKK]	106.731	170.752	239.895	189.296	306.314

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	30	16
Renteindtægter i alt	30	16

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	1	7
Renteudgifter i alt	1	7

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.690	6.051
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	47	59
Udbytter i alt	3.738	6.110

	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	-5.936	27.150
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-400	651
Valutakonti	-285	-823
Øvrige aktiver/passiver	25	-53
Handelsomkostninger	-122	0
Kursgevinster og -tab i alt	-6.719	26.925

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-277	-284
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	155	284
Handelsomkostninger i alt	-122	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.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	19	0	12	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	1.879	0	3.090	0
Fast administrationshonorar	206	0	303	0
I alt opdeltede adm.omk.	2.104	0	3.405	0
Administrationsomkostninger i alt	2.104	0	3.405	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	356	510
Skat i alt	356	510

	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	3.767	6.118
Ikke refunderbar udbytteskat	-356	-510
Regulering vedr. udbytteskat	0	-11
Kursgevinst til udlodning	14.780	22.905
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-2.727	-5.466
Udlodning overført fra sidste år	39	0
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	15.502	23.038
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.104	-3.405
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	214	508
I alt til rådighed for udlodning, brutto	13.613	20.141
I alt til rådighed for udlodning, netto	13.613	20.141

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	600.072	170.752	952.047	239.895
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-20.102	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	637	0	0
Emissioner i året	16.087	4.263	68.300	18.432
Indløsninger i året	-169.961	-43.479	-420.275	-117.158
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	73	0	455
Foreslået udlodning	0	13.609	0	20.102
Overførsel af periodens resultat	0	-19.025	0	8.988
Overført til udlodning næste år	0	4	0	39
Investorenes formue i alt	446.198	106.731	600.072	170.752

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,2	96,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,4	2,3
Finansielle instrumenter i alt	98,6	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,4	1,1
I alt	100,0	100,0

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

Latinamerika KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Latinamerika, klasse DKK d	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-3.308	32.533
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-2.104	-3.405
Klassens resultat	-5.412	29.129
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,2	96,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,4	2,3
Finansielle instrumenter i alt	98,6	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,4	1,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	170.752	239.895
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-20.102	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	637	0
Emissioner i året	4.263	18.432
Indløsninger i året	-43.479	-117.158
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	73	455
Foreslået udlodning	13.609	20.102
Overførsel af periodens resultat	-19.025	8.988
Overført til udlodning næste år	4	39
Investorerens formue ultimo	106.731	170.752
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	600.072	952.047
Emissioner i året	16.087	68.300
Indløsninger i året	-169.961	-420.275
Andele ultimo året	446.198	600.072

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Latinamerika, klasse DKK d	
	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017
Renter og udbytter	3.767	6.118
Ikke refunderbar udbytteskat	-356	-510
Regulering vedr. udbytteskat	0	-11
Kursgevinst til udlodning	14.780	22.905
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-2.727	-5.466
Udlodning overført fra sidste år	39	0
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	15.502	23.038
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.104	-3.405
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	214	508
I alt til rådighed for udlodning, brutto	13.613	20.141
I alt til rådighed for udlodning, netto	13.613	20.141

Latinamerika KL

Latinamerika, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Brasilien 52,9%	Sharpe Ratio 0,62
Udbyttebetalende	USA 21,2%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,59
Introduceret: November 1999	Mexico 17,9%	Standardafvigelse 20,56
Risikoindikator [1-7]: 6	Chile 5,3%	Standardafvigelse (benchm.) 20,63
Benchmark: MSCI EM Latin America Index TR Net	Peru 1,3%	Tracking error 4,00
Fondskode: DK0010257831	Øvrige 1,5%	Information Ratio 0,18
Porteføljeradgiver: Aberdeen Asset Managers Limited		Active share 52,47

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.]	-5,22	12,93	37,07	-20,76	-3,77
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,64	8,84	34,47	-23,01	-0,32
Sharpe Ratio i DKK	0,62	0,34	0,07	-0,82	-0,03
Indre værdi [DKK pr. andel]	239,20	284,55	251,98	184,00	232,21
Nettoresultat [t.DKK]	-5.412	29.129	66.501	-52.750	-13.332
Udbytte [DKK pr. andel]	30,50	33,50	-	0,20	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,74	1,73	1,72	1,67	1,62
AOP	1,99	1,89	1,90	1,94	1,98
Indirekte handelsomkostninger	0,06	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	106.731	170.752	239.895	189.296	306.314
Antal andele	446.198	600.072	952.047	1.028.769	1.319.134
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Mix - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 45 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix - Akkumulerende KL	21-10-2005	DKK	-3,06	-	-

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

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Danske obl. 47,4%	Sharpe Ratio 0,59
Akkumulerende	Udenlandske akt. 28,2%	Standardafvigelse 2,80
Introduceret: Oktober 2005	Udenlandske obl. 18,7%	
Risikoindikator [1-7]: 3	Danske aktier 2,7%	
Intet benchmark	Øvrige inkl. likvide 3,0%	
Fondskode: DK0060010841		
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management		

Mix - 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 både aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 30 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslættede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

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

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 3 aktivklasser – aktier, danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Afdelingen har gennem året haft en høj andel af aktier i forhold til det langsigtede niveau hvilket har bidraget negativt til afdelingens samlede afkast. Favorable justeringer af aktievægten gennem året har betydet, at det samlede bidrag fra justeringen af aktieallokeringen er svagt positivt, til trods for et samlet negativt afkast fra beholdningen af aktier. Derimod gav den regionale allokering indenfor aktier et markant negativt bidrag til afdelingens afkast. Porteføljen har gennem året haft en lav allokering til amerikanske aktier og høj allokering til europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Mix - Akkumulerende KL

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 20 pct. Danske aktier sluttede året med et fald på knapt 12 pct, trukket ned af mindre favorabelt aktievalg.

Afdelingens danske obligationer gav samlet et lille positivt afkast. Beholdning var gennem året primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, samt betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. De faldende danske renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem året medførte at de højeste afkast på beholdningen af danske obligationer blev opnået i de lange konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer gav et afkast på mellem 2,5 og godt 4 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 og +0,5 pct. i afkast.

Ligeledes bidrog beholdningen af kreditobligationer negative afdelingens afkast i perioden. Porteføljen har gennem året haft en betydelig andel af kreditobligationer, bestående af en høj andel af lavere ratede europæiske virksomhedsobligationer og statsobligationer fra emerging markets indenfor kredit. Trods faldende statsrenter gav kreditobligationer samlet set et markant negativt afkast da investorernes frygt for aftagende global vækst, politisk uro og effekterne af handelskrigen mellem USA og Kina gav markant stigende kreditspænd gennem perioden som især eskalerede mod slutningen af året. Specielt Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr - Acc, cl EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer - Akk, kl DKK h med et negativt afkast på -8 pct. trak ned i det samlede afkast.

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

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en

betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer i 2019.

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.

Mix - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	20.462	18.624
2	Renteudgifter	-390	-133
3	Udbytter	52.285	32.723
	Renter og udbytter i alt	72.357	51.214
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-3.168	17.172
	Kapitalandele	-134.934	67.351
	Valutakonti	-5	-24
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
5	Handelsomkostninger	-25	-29
	Kursgevinster og -tab i alt	-138.133	84.470
	Indtægter i alt	-65.776	135.684
6	Administrationsomkostninger	-37.640	-32.440
	Resultat før skat	-103.416	103.244
7	Skat	-5.002	-6.849
	Årets nettoresultat	-108.418	96.395
	Overført til formuen	-108.418	96.395
	Disponeret i alt	-108.418	96.395

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	24.096	7.034
	Likvide midler i alt	24.096	7.034
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.621.321	1.670.915
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	25.023
	Obligationer i alt	1.621.321	1.695.938
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.732.878	1.277.899
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	24.255	38.296
	Kapitalandele i alt	1.757.133	1.316.195
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	54.702	48.542
	Andre tilgodehavender	0	0
	Andre aktiver i alt	54.702	48.542
	Aktiver i alt	3.457.252	3.067.708
	Passiver		
8	Investorenes formue	3.456.167	3.066.785
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.085	923
	Anden gæld i alt	1.085	923
	Passiver i alt	3.457.252	3.067.708

Mix - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-3,06	3,57	4,61	3,64	5,40
Sharpe Ratio i DKK	0,59	1,02	1,15	1,13	2,28
Indre værdi [DKK pr. andel]	150,28	155,02	149,68	143,08	138,06
Nettoreultat [t.DKK]	-108.418	96.395	112.640	76.906	103.696
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,14	1,14	1,09	1,04
AOP	1,20	1,21	1,21	1,22	1,27
Indirekte handelsomkostninger	0,19	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,31	0,46	0,54	0,37	0,39
Investorerens formue [t.DKK]	3.456.167	3.066.785	2.584.756	2.398.506	2.155.368
Antal andele	22.997.685	19.783.204	17.268.464	16.763.656	15.612.025
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		5
Noterede obligationer fra danske udstedere		20.457
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0
Renteindtægter i alt		20.462

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		390
Renteudgifter i alt		390

	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		52.285
Udbytter i alt		52.285

	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		-3.145
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-22
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		68
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger		-134.350
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger		-652
Valutakonti		-5
Øvrige aktiver/passiver		0
Handelsomkostninger		-25
Kursgevinster og -tab i alt		-138.133

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-32
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		6
Handelsomkostninger i alt		-25

	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	0	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	33.678	0	29.295	0
Fast administrationshonorar	3.962	0	3.145	0
I alt opdeltede adm.omk.	37.640	0	32.440	0
Administrationsomkostninger i alt		37.640		32.440

	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	5.002	6.849
Skat i alt	5.002	6.849

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	19.783.204	3.066.785	17.268.464	2.584.756
Emissioner i året	3.255.653	503.175	2.526.740	386.533
Indløsninger i året	-41.172	-6.298	-12.000	-1.864
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	923	0	965
Overførsel af periodens resultat	0	-108.418	0	96.395
Investorerens formue i alt	22.997.685	3.456.167	19.783.204	3.066.785

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	70,5	81,8
Øvrige finansielle instrumenter	27,3	16,4
Finansielle instrumenter i alt	97,8	98,2
Øvrige akiver og passiver	2,2	1,8
I alt	100,0	100,0

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

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

Mix Defensiv - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 30 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	08-06-2010	DKK	-2,30	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Danske obl. 62,8%	Sharpe Ratio 0,55
Akkumulerende	Udenlandske obl. 17,1%	Standardafvigelse 1,86
Introduceret: Juni 2010	Udenlandske akt. 16,5%	
Risikoindikator [1-7]: 3	Danske aktier 1,6%	
Intet benchmark	Øvrige inkl. likvide 1,9%	
Fondskode: DK0060228633		
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management		

Mix Defensiv - 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 både aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 30 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

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

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 3 aktivklasser – aktier, danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Afdelingen har gennem året haft en høj andel af aktier i forhold til det langsigtede niveau hvilket har bidraget negativt til afdelingens samlede afkast. Favorable justeringer af aktievægten gennem året har betydet, at det samlede bidrag fra justeringen af aktieallokeringen er svagt positivt, til trods for et samlet negativt afkast fra beholdningen af aktier. Derimod gav den regionale allokering indenfor aktier et markant negativt bidrag til afdelingens afkast. Porteføljen har gennem året haft en lav allokering til amerikanske aktier og høj allokering til europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Mix Defensiv - Akkumulerende KL

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 20 pct. Danske aktier sluttede året med et fald på knapt 12 pct, trukket ned af mindre favorabelt aktievalg.

Afdelingens danske obligationer gav samlet et lille positivt afkast. Beholdning var gennem året primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, samt betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. De faldende danske renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem året medførte at de højeste afkast på beholdningen af danske obligationer blev opnået i de lange konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer gav et afkast på mellem 2,5 og godt 4 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 og +0,5 pct. i afkast.

Ligeledes bidrog beholdningen af kreditobligationer negative afdelingens afkast i perioden. Porteføljen har gennem året haft en betydelig andel af kreditobligationer, bestående af en høj andel af lavere ratede europæiske virksomhedsobligationer og statsobligationer fra emerging markets indenfor kredit. Trods faldende statsrenter gav kreditobligationer samlet set et markant negativt afkast da investorernes frygt for aftagende global vækst, politisk uro og effekterne af handelskrigen mellem USA og Kina gav markant stigende kreditspænd gennem perioden som især eskalerede mod slutningen af året. Specielt Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr - Acc, cl EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer - Akk, kl DKK h med et negativt afkast på -8 pct. trak ned i det samlede afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes

pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer i 2019.

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.

Mix Defensiv - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	12.284	10.232
2	Renteudgifter	-201	-99
3	Udbytter	20.316	12.578
	Renter og udbytter i alt	32.399	22.711
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-5.287	57
	Kapitalandele	-50.968	31.503
	Valutakonti	-6	10
5	Handelsomkostninger	-13	-39
	Kursgevinster og -tab i alt	-56.275	31.531
	Indtægter i alt	-23.876	54.242
6	Administrationsomkostninger	-19.416	-17.968
	Resultat før skat	-43.292	36.274
7	Skat	-1.813	-2.618
	Årets nettoresultat	-45.104	33.656
	Overført til formuen	-45.104	33.656
	Disponeret i alt	-45.104	33.656

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.424	1.409
	Likvide midler i alt	2.424	1.409
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.194.317	1.198.364
	Obligationer i alt	1.194.317	1.198.364
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	685.255	535.307
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	9.632	15.320
	Kapitalandele i alt	694.887	550.628
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	28.923	33.788
	Andre aktiver i alt	28.923	33.788
	Aktiver i alt	1.920.551	1.784.189
	Passiver		
8	Investorenes formue	1.916.190	1.782.598
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	632	569
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.729	1.022
	Anden gæld i alt	4.361	1.591
	Passiver i alt	1.920.551	1.784.189

Mix Defensiv - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-2,30	2,08	3,32	2,44	3,19
Sharpe Ratio i DKK	0,55	1,00	1,09	1,03	2,11
Indre værdi [DKK pr. andel]	124,95	127,89	125,29	121,26	118,36
Nettoreultat [t.DKK]	-45.104	33.656	50.961	33.034	39.774
Administrationsomkostninger [pct.]	1,05	1,05	1,05	1,00	0,95
AOP	1,11	1,12	1,12	1,13	1,18
Indirekte handelsomkostninger	0,12	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,19	0,53	0,41	0,36	0,35
Investorerens formue [t.DKK]	1.916.190	1.782.598	1.595.741	1.563.688	1.419.634
Antal andele	15.335.977	13.938.177	12.736.541	12.895.629	11.993.733
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	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.284	10.232
Renteindtægter i alt	12.284	10.232

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	201	99
Renteudgifter i alt	201	99

	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	20.316	12.578
Udbytter i alt	20.316	12.578

	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	-5.287	57
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25	0
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-50.745	31.186
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-249	317
Valutakonti	-6	10
Handelsomkostninger	-13	-39
Kursgevinster og -tab i alt	-56.275	31.531

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-18	-44
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	5
Handelsomkostninger i alt	-13	-39

	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	17.197	0	16.079	0
Fast administrationshonorar	2.219	0	1.890	0
I alt opdelte adm.omk.	19.416	0	17.968	0
Administrationsomkostninger i alt		19.416		17.968

	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	1.813	2.618
Skat i alt	1.813	2.618

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	13.938.177	1.782.598	12.736.541	1.595.741
Emissioner i året	1.847.519	235.016	1.569.998	199.436
Indløsninger i året	-449.719	-56.867	-368.362	-46.821
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	548	0	587
Overførsel af periodens resultat	0	-45.104	0	33.656
Investorerens formue i alt	15.335.977	1.916.190	13.938.177	1.782.598

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	81,0	86,1
Øvrige finansielle instrumenter	17,6	12,1
Finansielle instrumenter i alt	98,6	98,1
Øvrige akiver og passiver	1,4	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.

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

Mix Obligationer - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske obligationer, herunder i statsobligationer fra emerging markets-lande og virksomheder med såvel høj som lav kreditrating. Afdelingen er aktivt styret. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller afdækket mod danske kroner.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Mix Obligationer - 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
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	21-10-2005	DKK	-0,94	-	-
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	-0,67	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Mix Obligationer - 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 kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta, herunder i statsobligationer udstedt af lande med en høj kreditrating og i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, dvs. lande med lav kreditrating, samt i obligationer og lignende udstedt af kreditinstitutioner og virksomheder med såvel høj som lav kreditrating. Obligationerne kan være udstedt i såvel danske kroner som i udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer, dog udgør danske obligationer minimum 50% af formuen. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden

omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

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

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i aktivklasserne danske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Afdelingens danske obligationer gav samlet et lille positivt afkast. Beholdning var gennem året primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, samt betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. De faldende danske renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem året medførte at de højeste afkast på beholdningen af danske obligationer blev opnået i de lange konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer gav et afkast på mellem 2,5 og godt 4 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem - 0,25 og +0,5 pct. i afkast.

Mix Obligationer - Akkumulerende KL

Beholdningen af virksomhedsobligationer bidrog negativt til afdelingens samlede afkast i perioden. Porteføljen har gennem året haft en betydelig andel af kreditobligationer, bestående af en høj andel af lavere ratede europæiske virksomhedsobligationer og statsobligationer fra de nye markeder indenfor kredit. Trods faldende statsrenter gav kreditobligationer samlet set et markant negativt afkast da investorernes frygt for aftagende global vækst, politisk uro og effekterne af handelskrigen mellem USA og Kina gav markant stigende kreditspænd gennem perioden som især eskalerede mod slutningen af året. Specielt Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr - Acc, cl EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer - Akk, kl DKK h med et negativt afkast på -8 pct. trak ned i det samlede afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer perioder med stigende og faldende risikoappetit drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. 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 året 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 på obligationer i 2019.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2019, men forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

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.

Mix Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	7.855	8.021
2	Renteudgifter	-56	-76
	Renter og udbytter i alt	7.800	7.945
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-3.788	7.435
	Kapitalandele	-8.180	17.294
	Afledte finansielle instr.	1.831	-246
	Valutakonti	126	10
4	Handelsomkostninger	-2	-5
	Kursgevinster og -tab i alt	-10.013	24.488
	Indtægter i alt	-2.214	32.433
5	Administrationsomkostninger	-6.437	-6.990
	Resultat før skat	-8.651	25.444
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-8.651	25.444
	Overført til formuen	-8.651	25.444
	Disponeret i alt	-8.651	25.444

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.395	3.089
	Likvide midler i alt	3.395	3.089
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	617.430	722.027
	Obligationer i alt	617.430	722.027
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	182.431	207.841
	Kapitalandele i alt	182.431	207.841
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	0
	Afledte finansielle instrumenter i alt	1	0
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.975	19.085
	Andre aktiver i alt	15.975	19.085
	Aktiver i alt	819.232	952.043
	Passiver		
7	Investorenes formue	819.007	930.796
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	27	52
	Afledte finansielle instrumenter i alt	27	52
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	194	192
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4	21.003
	Anden gæld i alt	198	21.195
	Passiver i alt	819.232	952.043

Mix Obligationer - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-8.651	25.444	42.736	-24.245	26.698
Omsætningshastighed [antal gange]	0,12	0,18	0,33	0,53	0,31
Investorerens formue [t.DKK]	819.007	930.796	912.228	1.139.288	991.342

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.578	8.021
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	278	0
Renteindtægter i alt	7.855	8.021

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	56	76
Renteudgifter i alt	56	76

	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	-2.030	7.435
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.757	0
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-8.180	17.294
Terminforretninger/futures m.m.	1.831	-246
Valutakonti	126	10
Handelsomkostninger	-2	-5
Kursgevinster og -tab i alt	-10.013	24.488

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-5	-7
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	2
Handelsomkostninger i alt	-2	-5

	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	5.403	0	5.977	0
Fast administrationshonorar	1.034	0	1.013	0
I alt opdelte adm.omk.	6.437	0	6.990	0
Administrationsomkostninger i alt	6.437	0	6.990	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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	7.801.881	930.796	7.867.033	912.228
Emissioner i året	686.258	81.480	2.973.101	350.286
Indløsninger i året	-1.559.884	-185.139	-3.038.253	-357.582
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	520	0	421
Overførsel af periodens resultat	0	-8.651	0	25.444
Investorerens formue i alt	6.928.255	819.007	7.801.881	930.796

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	78,1	81,0
Øvrige finansielle instrumenter	19,6	18,9
Finansielle instrumenter i alt	97,7	99,9
Øvrige akiver og passiver	2,3	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.

Mix Obligationer - Akkumulerende KL

	Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h		Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	
	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	-1.040	27.857	-1.174	4.576
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-5.536	-6.101	-901	-889
Klassens resultat	-6.576	21.757	-2.075	3.687
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	78,1	81,0	78,1	81,0
Øvrige finansielle instrumenter	19,6	18,9	19,6	18,9
Finansielle instrumenter i alt	97,7	99,9	97,7	99,9
Øvrige aktiver og passiver	2,3	0,1	2,3	0,1
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	668.030	912.228	262.766	0
Emissioner i året	55.716	64.322	25.764	285.964
Indløsninger i året	-18.147	-330.588	-166.992	-26.994
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	147	311	373	110
Overførsel af periodens resultat	-6.576	21.757	-2.075	3.687
Investorerens formue ultimo	699.169	668.030	119.837	262.766
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	5.601.532	7.867.033	2.200.349	0
Emissioner i året	469.747	546.009	216.511	2.427.092
Indløsninger i året	-153.266	-2.811.510	-1.406.618	-226.743
Andele ultimo året	5.918.013	5.601.532	1.010.242	2.200.349

Mix Obligationer - Akkumulerende KL

Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	4,2%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	20,3%
Introduceret: Oktober 2005	1 - 3 år	32,4%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	11,5%
Intet benchmark	5 - 7 år	15,6%
Fondskode: DK0060010924	7 - 10 år	15,1%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,0%
		Sharpe Ratio 1,35
		Standardafvigelse 1,48

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.]	-0,94	2,85	4,15	-1,88	3,27
Sharpe Ratio i DKK	1,35	0,90	0,91	0,33	0,82
Indre værdi [DKK pr. andel]	118,14	119,26	115,96	111,34	113,47
Nettoresultat [t.DKK]	-6.576	21.757	42.736	-24.245	26.698
Administrationsomkostninger [pct.]	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
ÅOP	0,86	0,86	0,87	0,86	1,02
Indirekte handelsomkostninger	0,07	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	699.169	668.030	912.228	1.139.288	991.342
Antal andele	5.918.013	5.601.532	7.867.033	10.232.854	8.736.634
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0,5 år
Akkumulerende	0,5 - 1 år
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år
Intet benchmark	5 - 7 år
Fondskode: DK0060790087	7 - 10 år
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år
	4,2%
	20,3%
	32,4%
	11,5%
	15,6%
	15,1%
	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.]	-0,67	2,99	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	118,62	119,42	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-2.075	3.687	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,53	0,57	-	-	-
ÅOP	0,59	0,63	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,07	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	119.837	262.766	-	-	-
Antal andele	1.010.242	2.200.349	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Mix Obligationer KL

Investerer i danske og udenlandske obligationer, herunder i statsobligationer fra emerging markets-lande og virksomheder med såvel høj som lav kreditrating. Afdelingen er aktivt styret. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller afdækket mod danske kroner.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix Obligationer KL	10-07-2012	DKK	-1,12	-	-

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	Sharpe Ratio 1,27
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	Standardafvigelse 1,46
Introduceret: Juli 2012	1 - 3 år	
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	
Intet benchmark	5 - 7 år	
Fondskode: DK0060430627	7 - 10 år	
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	

Mix 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, herunder i statsobligationer udstedt af lande med en høj kreditrating og i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, dvs. lande med lav kreditrating, samt i obligationer og lignende udstedt af kreditinstitutioner og virksomheder med såvel høj som lav kreditrating. Obligationerne kan være udstedt i såvel danske kroner som i udenlandske valutaer, ligesom obligationerne kan have såvel kort som lang varighed. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle obligationstyper og valutaer, dog udgør danske obligationer minimum 50% af formuen. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden

omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslættede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

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

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i aktivklasserne danske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Afdelingens danske obligationer gav samlet et lille positivt afkast. Beholdning var gennem året primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, samt betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. De faldende danske renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem året medførte at de højeste afkast på beholdningen af danske obligationer blev opnået i de lange konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer gav et afkast på mellem 2,5 og godt 4 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 og +0,5 pct. i afkast.

Mix Obligationer KL

Beholdningen af virksomhedsobligationer bidrog negativt til afdelingens samlede afkast i perioden. Porteføljen har gennem året haft en betydelig andel af kreditobligationer, bestående af en høj andel af lavere ratede europæiske virksomhedsobligationer og statsobligationer fra de nye markeder indenfor kredit. Trods faldende statsrenter gav kreditobligationer samlet set et markant negativt afkast da investorernes frygt for aftagende global vækst, politisk uro og effekterne af handelskrigen mellem USA og Kina gav markant stigende kreditspænd gennem perioden som især eskalerede mod slutningen af året. Specielt Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr - Acc, cl EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer - Akk, kl DKK h med et negativt afkast på -8 pct. trak ned i det samlede afkast.

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

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer perioder med stigende og faldende risikoappetit drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. 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 året 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 på obligationer i 2019.

Samlet set er vi svagt positive overfor afkastmulighederne i 2019, men forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

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.

Mix Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	34.982	33.707
2	Renteudgifter	-158	-172
3	Udbytter	63.590	14.199
	Renter og udbytter i alt	98.414	47.734
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-20.486	24.843
	Kapitalandele	-98.748	49.263
	Afledte finansielle instr.	8.268	0
	Valutakonti	824	0
5	Handelsomkostninger	-3	-6
	Kursgevinster og -tab i alt	-110.146	74.100
	Indtægter i alt	-11.732	121.834
6	Administrationsomkostninger	-28.118	-28.045
	Resultat før skat	-39.849	93.789
7	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-39.849	93.789
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	80.095	43.851
	Overført til udlodning næste år	825	550
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	80.920	44.400
	Overført til formuen	-120.770	49.389
	Disponeret i alt	-39.849	93.789

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.842	42.376
	Likvide midler i alt	5.842	42.376
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.598.697	2.717.257
	Obligationer i alt	2.598.697	2.717.257
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	764.149	773.007
	Kapitalandele i alt	764.149	773.007
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	85.675	87.278
	Andre aktiver i alt	85.675	87.278
	Aktiver i alt	3.454.363	3.619.917
	Passiver		
9	Investorenes formue	3.453.492	3.574.145
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	871	854
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	44.918
	Anden gæld i alt	871	45.772
	Passiver i alt	3.454.363	3.619.917

Mix Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-1,12	2,74	3,97	-1,84	3,22
Sharpe Ratio i DKK	1,27	0,87	0,89	0,31	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	103,48	105,96	103,83	100,06	104,21
Nettoresultat [t.DKK]	-39,849	93,789	141,099	-80,897	99,326
Udbytte [DKK pr. andel]	2,40	1,30	0,70	0,20	2,30
Administrationsomkostninger [pct.]	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
AOP	0,86	0,86	0,87	0,86	1,02
Indirekte handelsomkostninger	0,14	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,22	0,29	0,34	0,40	0,27
Investorerens formue [t.DKK]	3.453.492	3.574.145	3.516.209	3.786.922	3.560.949
Antal andele	33.372.908	33.731.394	33.864.423	37.845.883	34.170.032
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		33.884
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.097
Renteindtægter i alt		34.982
		33.707

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		158
Renteudgifter i alt		158
		172

	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		63.590
Udbytter i alt		63.590
		14.199

	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		-13.098
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-7.388
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger		-98.748
Terminforretninger/futures m.m.		8.268
Valutakonti		824
Handelsomkostninger		-3
Kursgevinster og -tab i alt		-110.146
		74.100

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-3
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		0
Handelsomkostninger i alt		-3
		-6

	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	23.900	0	24.183	0
Fast administrationshonorar	4.218	0	3.861	0
I alt opdelte adm.omk.	28.118	0	28.045	0
Administrationsomkostninger i alt		28.118		28.045

	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
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	98.414	47.734
Kursgevinst til udlodning	2.058	13.572
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.214	510
Udlodning overført fra sidste år	550	1.192
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	99.808	63.008
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-28.118	-28.045
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	9.016	9.611
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	214	-174
I alt til rådighed for udlodning, brutto	80.920	44.400
I alt til rådighed for udlodning, netto	80.920	44.400

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	33.731.394	3.574.145	33.864.423	3.516.209
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-43.851	0	-23.705
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-46	0	209
Emissioner i året	804.035	83.644	1.229.969	129.367
Indløsninger i året	-1.162.521	-120.950	-1.362.998	-142.288
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	400	0	563
Foreslået udlodning	0	80.095	0	43.851
Overførsel af periodens resultat	0	-120.770	0	49.389
Overført til udlodning næste år	0	825	0	550
Investorerens formue i alt	33.372.908	3.453.492	33.731.394	3.574.145

Mix Obligationer KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,4	97,7
Finansielle instrumenter i alt	97,4	97,7
Øvrige aktiver og passiver	2,6	2,3
I alt	100,0	100,0

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

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

Mix Offensiv - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 60 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	08-06-2010	DKK	-4,92	-	-

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

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Udenlandske akt.	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Danske obl.	Standardafvigelse
Introduceret: Juni 2010	Udenlandske obl.	
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier	
Intet benchmark	Øvrige inkl. likvide	
Fondskode: DK0060228716		
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management		

Mix Offensiv - 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 både aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 30 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslettede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

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

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 3 aktivklasser – aktier, danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Afdelingen har gennem året haft en høj andel af aktier i forhold til det langsigtede niveau hvilket har bidraget negativt til afdelingens samlede afkast. Favorable justeringer af aktievægten gennem året har betydet, at det samlede bidrag fra justeringen af aktieallokeringen er svagt positivt, til trods for et samlet negativt afkast fra beholdningen af aktier. Derimod gav den regionale allokering indenfor aktier et markant negativt bidrag til afdelingens afkast. Porteføljen har gennem året haft en lav allokering til amerikanske aktier og høj allokering til europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Mix Offensiv - Akkumulerende KL

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 20 pct. Danske aktier sluttede året med et fald på knapt 12 pct, trukket ned af mindre favorabelt aktievalg.

Afdelingens danske obligationer gav samlet et lille positivt afkast. Beholdning var gennem året primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, samt betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. De faldende danske renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem året medførte at de højeste afkast på beholdningen af danske obligationer blev opnået i de lange konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer gav et afkast på mellem 2,5 og godt 4 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 og +0,5 pct. i afkast.

Ligeledes bidrog beholdningen af kreditobligationer negative afdelingens afkast i perioden. Porteføljen har gennem året haft en betydelig andel af kreditobligationer, bestående af en høj andel af lavere ratede europæiske virksomhedsobligationer og statsobligationer fra emerging markets indenfor kredit. Trods faldende statsrenter gav kreditobligationer samlet set et markant negativt afkast da investorernes frygt for aftagende global vækst, politisk uro og effekterne af handelskrigen mellem USA og Kina gav markant stigende kreditspænd gennem perioden som især eskalerede mod slutningen af året. Specielt Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr - Acc, cl EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer - Akk, kl DKK h med et negativt afkast på -8 pct. trak ned i det samlede afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes

pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer i 2019.

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.

Mix Offensiv - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	6.650	5.858
2	Renteudgifter	-155	-107
3	Udbytter	33.694	18.794
	Renter og udbytter i alt	40.190	24.545
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-1.749	4.384
	Kapitalandele	-94.926	34.080
	Valutakonti	3	-1
5	Handelsomkostninger	-21	-44
	Kursgevinster og -tab i alt	-96.692	38.420
	Indtægter i alt	-56.503	62.965
6	Administrationsomkostninger	-19.261	-14.664
	Resultat før skat	-75.764	48.301
7	Skat	-3.814	-3.731
	Årets nettoresultat	-79.578	44.569
	Overført til formuen	-79.578	44.569
	Disponeret i alt	-79.578	44.569

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.001	16.053
	Likvide midler i alt	4.001	16.053
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	427.311	582.806
	Obligationer i alt	427.311	582.806
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.098.837	685.052
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	11.756	20.716
	Kapitalandele i alt	1.110.593	705.769
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10.804	19.347
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.488
	Andre aktiver i alt	10.804	23.834
	Aktiver i alt	1.552.709	1.328.462
	Passiver		
8	Investorenes formue	1.552.227	1.328.044
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	481	418
	Anden gæld i alt	481	418
	Passiver i alt	1.552.709	1.328.462

Mix Offensiv - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-4,92	4,35	4,86	7,39	7,33
Sharpe Ratio i DKK	0,32	0,98	1,12	1,27	2,21
Indre værdi [DKK pr. andel]	151,73	159,59	152,94	145,84	135,81
Nettoreultat [t.DKK]	-79.578	44.569	39.865	36.226	26.919
Administrationsomkostninger [pct.]	1,29	1,29	1,29	1,23	1,16
AOP	1,36	1,37	1,37	1,39	1,41
Indirekte handelsomkostninger	0,22	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,31	0,55	0,51	0,36	0,31
Investorerens formue [t.DKK]	1.552.227	1.328.044	908.457	730.178	497.535
Antal andele	10.230.057	8.321.659	5.940.147	5.006.561	3.663.461
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		0
Noterede obligationer fra danske udstedere	1	5.858
Renteindtægter i alt	6.650	5.858

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	155	107
Renteudgifter i alt	155	107

	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	33.694	18.794
Udbytter i alt	33.694	18.794

	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	-1.749	4.384
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30	0
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-94.615	33.739
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-340	341
Valutakonti	3	-1
Handelsomkostninger	-21	-44
Kursgevinster og -tab i alt	-96.692	38.420

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-29	-57
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	7	13
Handelsomkostninger i alt	-21	-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	17.171	0	13.176	0
Fast administrationshonorar	2.090	0	1.489	0
I alt opdelte adm.omk.	19.261	0	14.664	0
Administrationsomkostninger i alt		19.261		14.664

	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	3.814	3.731
Skat i alt	3.814	3.731

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	8.321.659	1.328.044	5.940.147	908.457
Emissioner i året	1.934.408	307.203	2.381.512	374.098
Indløsninger i året	-26.010	-4.096	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	653	0	920
Overførsel af periodens resultat	0	-79.578	0	44.569
Investorerens formue i alt	10.230.057	1.552.227	8.321.659	1.328.044

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	57,9	79,8
Øvrige finansielle instrumenter	41,1	17,3
Finansielle instrumenter i alt	99,1	97,0
Øvrige aktiver og passiver	0,9	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.

Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder værdipapirer fra emerging markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 80 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	08-06-2010	DKK	-6,15	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	Afkastet var ikke tilfredsstillende i forhold til det sammenlignelige marked og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Udenlandske akt.	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Udenlandske obl.	Standardafvigelse
Introduceret: Juni 2010	Danske obl.	
Risikoindikator [1-7]: 4	Danske aktier	
Intet benchmark	Øvrige inkl. likvide	
Fondskode: DK0060228989		
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management		

Mix Offensiv Plus - 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 både aktier og obligationer - herunder i obligationer fra de nye markeder og virksomheder. Afdelingen spreder dermed sine investeringer på flere aktivtyper, dvs. både aktier og obligationer. Fordelingen af aktier og obligationer er afhængig af vores forventninger til markedsudviklingen og under hensyn til den samlede risiko. Aktier kan maksimalt udgøre 30 % af afdelingens formue. Afdelingen kan således have en investeringsmæssig risiko mod alle typer aktier og obligationer samt valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

En række geopolitiske begivenheder satte i høj grad dagsordenen for finansmarkederne gennem 2018. Til trods for økonomisk optimisme i flere regioner og solide regnskaber fra selskaberne, var frygten for aftagende global vækst og en mulig recession under opsejling med til at sætte retningen for risikofyldte aktiver.

På det globale plan bidrog især handelskrigen mellem USA og Kina - og de mange politiske udmeldinger herom - til en øget nervøsitet blandt investorerne og medførte store kursudsving. Mens det i Europa især var usikkerheden omkring Brexit forhandlingerne og Italiens statsbudget der bremsede

optimismen, var også store udsving i olieprisen og politiske spændinger med til at puste til usikkerheden i Emerging markets.

Den tiltagende nervøsitet gjorde markedet til en skrøbelig størrelse modtagelig for politisk påvirkninger, der kulminerede i 4. kvartal hvor endnu en rentestigning fra den amerikanske centralbank og udsigt til fortsat stram pengepolitik blev taget ilde op blandt investorerne. Et turbulent år sluttede derfor med store fald på både mere risikofyldte kreditobligationer og især på aktiemarkederne, hvor de markante kursfald i 4. kvartal udslættede de sidste af årets små positive afkast fra 1. halvår og sendte renterne på mere sikre statsobligationer markant ned. Det til trods steg globale stats renter dog pænt set over hele året.

For danske statsobligationer blev kraftige rentestigningerne i starten af året også afløst af rentefald, og ved årets afslutning var resultatet et samlet rentefald set over hele året. 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.

Vurdering af resultatet

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

Afdelingens investeringer kan som hovedregel inddeles i 3 aktivklasser - aktier, danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer, samt kreditobligationer, der tæller virksomhedsobligationer og obligationer fra nye markeder.

Afdelingen har gennem året haft en høj andel af aktier i forhold til det langsigtede niveau hvilket har bidraget negativt til afdelingens samlede afkast. Favorable justeringer af aktievægten gennem året har betydet, at det samlede bidrag fra justeringen af aktieallokeringen er svagt positivt, til trods for et samlet negativt afkast fra beholdningen af aktier. Derimod gav den regionale allokering indenfor aktier et markant negativt bidrag til afdelingens afkast. Porteføljen har gennem året haft en lav allokering til amerikanske aktier og høj allokering til europæiske og emerging markets aktier. Til trods for at amerikanske aktier sluttede året med store fald betød pæne stigninger frem mod oktober og især en markant styrkelse af USD, at regionen relativt set kom bedst gennem året.

Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

Vores positive forventninger til europæiske aktier blev derimod ikke indfriet i 2018, hvilket både kan tilskrives den generelle frygt for aftagende global vækst, men også i høj grad politisk uro omkring specielt regeringsdannelsen og budgetforhandlingerne i Italien og forhandlingerne omkring betingelserne for Brexit. Europæiske aktier faldt ligesom emerging markets aktier pænt gennem året og bidrog negativt til merafkastet. Amerikanske aktier sluttede året godt 10 pct. bedre end europæiske og emerging markets aktier. I løbet af året var afkastforskellen mellem USA og emerging markets mere end 20 pct. Danske aktier sluttede året med et fald på knapt 12 pct, trukket ned af mindre favorabelt aktievalg.

Afdelingens danske obligationer gav samlet et lille positivt afkast. Beholdning var gennem året primært investeret i realkreditobligationer, især konverterbare realkreditobligationer, samt betydelige investeringer i variabelt forrentede obligationer og rentetilpasningsobligationer. De faldende danske renter kombineret med en svækkelse af realkreditobligationer gennem året medførte at de højeste afkast på beholdningen af danske obligationer blev opnået i de lange konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer gav et afkast på mellem 2,5 og godt 4 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af variable obligationer og korte rentetilpasningsobligationer, som gav mellem -0,25 og +0,5 pct. i afkast.

Ligeledes bidrog beholdningen af kreditobligationer negative afdelingens afkast i perioden. Porteføljen har gennem året haft en betydelig andel af kreditobligationer, bestående af en høj andel af lavere ratede europæiske virksomhedsobligationer og statsobligationer fra emerging markets indenfor kredit. Trods faldende statsrenter gav kreditobligationer samlet set et markant negativt afkast da investorernes frygt for aftagende global vækst, politisk uro og effekterne af handelskrigen mellem USA og Kina gav markant stigende kreditspænd gennem perioden som især eskalerede mod slutningen af året. Specielt Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Curr - Acc, cl EUR h og Danske Invest Euro High Yield-Obligationer - Akk, kl DKK h med et negativt afkast på -8 pct. trak ned i det samlede afkast.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer, at aktiemarkedene vil udvikle sig moderat positivt i 2019, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at vi forventer stigende markedsudsving i takt med, at den globale pengepolitik bliver mindre og mindre lempelig og med en betydelig usikkerhed grundet en forventet afmatning af de økonomiske vækstrater og fortsat stor politisk risiko.

Samtidig forventer vi perioder med stigende og faldende risikoaversion drevet af den økonomiske udvikling globalt, det stigende fokus på centralbankernes

pengepolitiske ageren i de udviklede økonomier samt den geopolitiske situation globalt. Vi 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 året 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 på obligationer i 2019.

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.

Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	2.591	2.413
2	Renteudgifter	-61	-80
3	Udbytter	24.838	13.730
	Renter og udbytter i alt	27.369	16.062
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	-914	1.946
	Kapitalandele	-66.694	23.320
	Valutakonti	2	3
5	Handelsomkostninger	-23	-44
	Kursgevinster og -tab i alt	-67.628	25.225
	Indtægter i alt	-40.259	41.287
6	Administrationsomkostninger	-11.637	-9.181
	Resultat før skat	-51.896	32.106
7	Skat	-3.014	-2.640
	Årets nettoresultat	-54.910	29.466
	Overført til formuen	-54.910	29.466
	Disponeret i alt	-54.910	29.466

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.145	6.699
	Likvide midler i alt	4.145	6.699
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	118.927	259.523
	Obligationer i alt	118.927	259.523
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	700.906	496.633
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	8.354	15.175
	Kapitalandele i alt	709.260	511.808
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.024	7.984
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.024
	Andre aktiver i alt	3.024	9.007
	Aktiver i alt	835.356	787.037
	Passiver		
8	Investorenes formue	835.109	786.799
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	247	238
	Anden gæld i alt	247	238
	Passiver i alt	835.356	787.037

Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	-6,15	4,93	4,91	9,48	8,67
Sharpe Ratio i DKK	0,21	0,92	1,07	1,29	2,17
Indre værdi [DKK pr. andel]	159,42	169,86	161,89	154,32	140,96
Nettoreultat [t.DKK]	-54.910	29.466	21.698	21.214	13.814
Administrationsomkostninger [pct.]	1,38	1,38	1,38	1,33	1,26
AOP	1,45	1,46	1,46	1,50	1,52
Indirekte handelsomkostninger	0,25	-	-	-	-
Omsætningshastighed [antal gange]	0,38	0,52	0,57	0,28	0,31
Investorerens formue [t.DKK]	835.109	786.799	506.479	383.564	216.333
Antal andele	5.238.390	4.632.014	3.128.627	2.485.586	1.534.730
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	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.591	2.412
Renteindtægter i alt	2.591	2.413

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	61	80
Renteudgifter i alt	61	80

	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	24.838	13.730
Udbytter i alt	24.838	13.730

	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	-914	1.946
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17	0
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-66.462	23.068
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-249	252
Valutakonti	2	3
Handelsomkostninger	-23	-44
Kursgevinster og -tab i alt	-67.628	25.225

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-28	-61
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	16
Handelsomkostninger i alt	-23	-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	10.456	0	8.310	0
Fast administrationshonorar	1.181	0	871	0
I alt opdelte adm.omk.	11.637	0	9.181	0
Administrationsomkostninger i alt		11.637		9.181

	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	3.014	2.640
Skat i alt	3.014	2.640

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	4.632.014	786.799	3.128.627	506.479
Emissioner i året	745.543	126.577	1.527.402	254.296
Indløsninger i året	-139.167	-23.703	-24.015	-4.068
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	346	0	626
Overførsel af periodens resultat	0	-54.910	0	29.466
Investorerens formue i alt	5.238.390	835.109	4.632.014	786.799

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	51,7	76,6
Øvrige finansielle instrumenter	47,5	21,4
Finansielle instrumenter i alt	99,2	98,0
Øvrige aktiver og passiver	0,8	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.

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

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

Investerer primært i virksomhedsobligationer hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i de nordiske lande. Hovedparten af afdelingens investeringer vil normalt være i EUR, NOK, SEK eller DKK. Valutarisikoen er begrænset, da andelsklasserne valutaafdækkes mod deres udstedelsessvaluta. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h

Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h

Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h

Nordiska Företagsobligationer, 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
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	26-09-2013	DKK	-2,10	-0,84	-1,26
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	-1,77	-0,84	-0,93
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	09-09-2013	EUR	-1,85	-0,69	-1,16
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	09-09-2013	NOK	-0,60	0,71	-1,31
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	09-09-2013	SEK	-1,89	-0,76	-1,13
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	-1,68	-0,76	-0,92

Afdeling / Klasse	Evaluering
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Nordiske Virksomhedsobligationer - 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 obligationer, der er udstedt af virksomheder hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i de nordiske lande. Der investeres primært i virksomhedsobligationer, dog kan der investeres op til 25 pct. af formuen i realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer udstedt af kreditinstitutter fra nordiske udstedere. Afdelingen kan investere op til 50 pct. af formuen i virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet og kan investere i obligationer sikkerhedsmæssigt efterstillet andre obligationer, eks. vis konvertible obligationer. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til rente- og spændudviklingen for nordiske obligationer. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Markedet var præget af store udsving henover året. Dette var blandt andet drevet af, at ECB annoncerede afslutningen på deres opkøbsprogram ultimo 2018. På baggrunden af udmeldingen fra ECB, valgte Sveriges Riksbank at hæve renten for første gang i 7 år.

De lange renter steg i starten af året, men faldt derefter drastisk på grund af reduceret risikoappetit i markedet. Den reducerede risikoappetit kan i høj grad tilskrives aktiemarkeder og en økonomisk usikkerhed på både de nordiske og globale markeder, og har også resulteret i en forhøjet merrente på virksomhedsobligationer.

Vurdering af resultatet

En overvægt i hybridobligationer, efterstillet bankkapital og obligationer med lav kreditkvalitet gav et negativt bidrag til merafkastet i perioden. Den begrænsede varighed på ca. 1,3 gav også et negativt bidrag til merafkastet. Enkelte virksomhedsobligationer steg i 2018 som følge af forbedret drift, refinansiering, opkøb eller annoncering af ny, officiel kreditrating. Udvalget af enkeltobligationer gav et positivt bidrag til merafkastet i strategien.

Forventninger og usikre faktorer

Efter udvidelsen af kreditspændene igennem 2018 ser vi fortsat værdi i nordiske virksomhedsobligationer. Vi ser den største værdi i cross-over navne, dvs. selskaber med en rating fra BB til BBB. Vi ser også værdi i specifikke efterstillede obligationer, mens investeringerne i obligationer udstedt af virksomheder med den højeste kvalitet primært er begrundet ud fra tanker omkring risikoallokering og porteføljekonstruktion, snarere end højt forventet totalafkast.

Vi forventer, at selskabsspecifikke begivenheder også fortsat vil have en signifikant indflydelse på afkastet i 2019 men også at det tekniske billede, med net flows ind og ud af aktivklassen, vil kunne på virke betydeligt. Vi forventer at sektorvalg og obligationsudvælgelse vil være væsentligt og at efterstillet bankgæld giver et positivt bidrag til afkast i sektoren. På trods af enkelte cases med høj risiko, forventer vi heller ikke i 2019 en betydelig stigning i konkursrater. Forventningen er, at refinansieringsvilkår fortsat vil være favorable og kreditmarkedet vil blive understøttet af høj efterspørgsel på baggrund af fortsat vækst i de nordiske lande.

Renterisiko er potentielt en væsentlig faktor i relation til 2019 afkast da renteforhøjelserne i de Nordiske lande nu er begyndt og slutningen på CSPP (centralbankernes opkøb af virksomhedsobligationer) er blevet annonceret. Faldende renter igennem 2018 betyder at vi nu finder en forsigtig tilgang til absolut varighedseksponering endnu mere motiveret end tidligere. Vi foretrækker at bevæge os ned i kapitalstruktur i

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

selskaber vi finder stærke og fastholder en eksponering til lavere ratingkvalitet bl.a. pga. forventningen om fortsat lave konkursrater.

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.

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	181.650	232.475
2	Renteudgifter	-1.680	-1.327
	Renter og udbytter i alt	179.970	231.148
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-205.017	-41.999
	Kapitalandele	0	5
	Afledte finansielle instr.	-42.685	-28.245
	Valutakonti	-32.291	-9.966
	Øvrige aktiver/passiver	0	10
4	Handelsomkostninger	-52	-98
	Kursgevinster og -tab i alt	-280.046	-80.294
	Indtægter i alt	-100.076	150.854
5	Administrationsomkostninger	-56.409	-63.090
	Resultat før skat	-156.485	87.764
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-156.485	87.764
	Overført til formuen	-156.485	87.764
	Disponeret i alt	-156.485	87.764

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	108.532	185.959
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-14
	Likvide midler i alt	108.532	185.945
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.012.300	1.310.319
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.768.608	5.083.412
	Unoterede obligationer	100.163	112.383
	Obligationer i alt	5.881.071	6.506.113
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.847	37.512
	Afledte finansielle instrumenter i alt	16.847	37.512
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	63.106	75.465
	Andre aktiver i alt	63.106	75.465
	Aktiver i alt	6.069.557	6.805.036
	Passiver		
7	Investorenes formue	6.013.991	6.777.271
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	51.543	23.567
	Afledte finansielle instrumenter i alt	51.543	23.567
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.495	2.613
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.528	1.585
	Anden gæld i alt	4.023	4.198
	Passiver i alt	6.069.557	6.805.036

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-156.485	87.764	170.457	-89.606	-63.861
Omsætningshastighed [antal gange]	0,07	0,12	0,12	0,17	0,28
Investorenes formue [t.DKK]	6.013.991	6.777.271	7.613.069	7.967.731	5.860.926
		1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
		1.000 DKK		1.000 DKK	
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			182		139
Noterede obligationer fra danske udstedere			40.621		46.502
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			137.777		182.323
Unoterede obligationer			3.070		3.402
Andre renteindtægter			0		109
Renteindtægter i alt			181.650		232.475
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			1.680		1.327
Renteudgifter i alt			1.680		1.327
3. Kursgevinster og -tab					
Noterede obligationer fra danske udstedere			-66.947		23.873
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			-136.396		-63.156
Unoterede obligationer			-1.674		-2.716
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			0		5
Terminforretninger/futures m.m.			-12.118		-15.938
Renteforretninger			-30.567		-12.307
Valutakonti			-32.291		-9.966
Øvrige aktiver/passiver			0		10
Handelsomkostninger			-52		-98
Kursgevinster og -tab i alt			-280.046		-80.294
4. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-58		-112
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			5		15
Handelsomkostninger i alt			-52		-98

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
5. Administrationsomkostninger				
Andre honorarer til revisorer	0	0	301	0
Øvrige omkostninger	-51	0	347	0
Managementhonorar	48.388	0	54.537	0
Fast administrationshonorar	8.072	0	7.906	0
I alt opdeltede adm.omk.	56.409	0	63.090	0
Administrationsomkostninger i alt		56.409		63.090

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

	31.12.2018		31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	71.317.533	6.777.271	78.739.121	7.613.069
Emissioner i året	12.712.200	1.130.699	31.557.179	3.113.660
Indløsninger i året	-18.598.561	-1.744.939	-38.978.767	-4.046.888
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	7.444	0	9.666
Overførsel af periodens resultat	0	-156.485	0	87.764
Investorenes formue i alt	65.431.172	6.013.991	71.317.533	6.777.271

Supplerende noter

	31.12.2018		31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		96,1		94,3
Øvrige finansielle instrumenter		1,1		1,9
Finansielle instrumenter i alt		97,2		96,2
Øvrige aktiver og passiver		2,8		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.

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

	Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h		Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h		Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h		Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017	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	-22.168	121.173	-5.631	14.846	-13.078	35.507	-61.460	42.791
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminforretninger	0	0	0	0	3.801	1.815	47.131	-84.413
Administrationsomkostninger	-18.661	-25.848	-3.674	-4.112	-8.331	-7.682	-17.190	-13.804
Klassens resultat	-40.829	95.325	-9.305	10.733	-17.608	29.640	-31.519	-55.426
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,1	94,3	96,1	94,3	96,1	94,3	96,1	94,3
Øvrige finansielle instrumenter	1,1	1,9	1,1	1,9	1,1	1,9	1,1	1,9
Finansielle instrumenter i alt	97,2	96,2	97,2	96,2	97,2	96,2	97,2	96,2
Øvrige aktiver og passiver	2,8	3,8	2,8	3,8	2,8	3,8	2,8	3,8
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	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	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	1.895.529	4.280.648	878.293	0	862.826	847.960	1.877.472	1.324.483
Emissioner i året	57.338	116.767	40.184	1.598.909	316.195	29.039	505.462	714.628
Indløsninger i året	-257.885	-2.601.035	-430.135	-733.213	-146.552	-44.036	-420.294	-108.530
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	882	3.824	1.184	1.863	1.246	223	2.485	2.318
Overførsel af periodens resultat	-40.829	95.325	-9.305	10.733	-17.608	29.640	-31.519	-55.426
Investorerens formue ultimo	1.655.036	1.895.529	480.222	878.293	1.016.106	862.826	1.933.606	1.877.472
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	17.196.301	40.072.708	7.954.268	0	10.373.968	10.557.297	20.895.330	14.302.313
Emissioner i året	520.002	1.075.762	364.656	14.650.831	3.809.889	355.008	5.433.497	7.744.220
Indløsninger i året	-2.379.221	-23.952.169	-3.891.443	-6.696.563	-1.764.956	-538.337	-4.559.271	-1.151.203
Andele ultimo året	15.337.082	17.196.301	4.427.481	7.954.268	12.418.900	10.373.968	21.769.556	20.895.330

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h		Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	13.12- 31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-7.953	68.728	-4.215	121
Klassespecifikke transaktioner:				
Terminforretninger	-28.117	-53.755	-8.386	3.741
Administrationsomkostninger	-6.563	-11.175	-1.990	-168
Klassens resultat	-42.633	3.798	-14.590	3.694
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,1	94,3	96,1	94,3
Øvrige finansielle instrumenter	1,1	1,9	1,1	1,9
Finansielle instrumenter i alt	97,2	96,2	97,2	96,2
Øvrige akiver og passiver	2,8	3,8	2,8	3,8
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	912.901	1.159.978	350.250	0
Emissioner i året	93.975	286.397	117.545	367.920
Indløsninger i året	-356.215	-538.633	-133.859	-21.441
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.084	1.361	563	77
Overførsel af periodens resultat	-42.633	3.798	-14.590	3.694
Investorerens formue ultimo	609.113	912.901	319.908	350.250
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	10.766.730	13.806.804	4.130.937	0
Emissioner i året	1.144.436	3.344.354	1.439.721	4.387.004
Indløsninger i året	-4.379.964	-6.384.428	-1.623.707	-256.067
Andele ultimo året	7.531.202	10.766.730	3.946.951	4.130.937

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, kl DKK h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0.5 år	29,7%	Sharpe Ratio 0,49
Akkumulerende	0.5 - 1 år	6,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,19
Introduceret: September 2013	1 - 3 år	26,3%	Standardafvigelse 2,21
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	22,7%	Standardafvigelse (benchm.) 1,58
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til DKK	5 - 7 år	13,4%	Tracking error 1,77
Fondskode: DK0060500502	7 - 10 år	0,0%	Information Ratio -0,45
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,4%	

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.]	-2,10	3,19	2,21	-0,58	3,33
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-0,84	2,09	4,43	-0,32	6,38
Sharpe Ratio i DKK	0,49	0,65	0,65	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	107,91	110,23	106,82	104,52	105,13
Nettoresultat [t.DKK]	-40.829	95.325	79.402	-57.920	7.163
Administrationsomkostninger [pct.]	0,98	0,99	0,98	0,93	0,88
ÅOP	1,07	1,06	1,08	1,08	1,13
Indirekte handelsomkostninger	0,10	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.655.036	1.895.529	4.280.648	4.647.724	3.706.591
Antal andele	15.337.082	17.196.301	40.072.708	44.469.026	35.258.687
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	29,7%	Sharpe Ratio 0,90
Akkumulerende	0.5 - 1 år	6,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,79
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	26,3%	Standardafvigelse 2,22
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	22,7%	Standardafvigelse (benchm.) 1,56
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til DKK	5 - 7 år	13,4%	Tracking error 1,80
Fondskode: DK0060790160	7 - 10 år	0,0%	Information Ratio -0,46
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,4%	

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.]	-1,77	3,37	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-0,84	2,09	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	108,46	110,42	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-9.305	10.733	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,64	0,72	-	-	-
ÅOP	0,73	0,79	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,10	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	480.222	878.293	-	-	-
Antal andele	4.427.481	7.954.268	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Pohjoisen Yrityslainat, osuuslaji EUR h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	29,7%	Sharpe Ratio 0,58
Akkumulerende	0.5 - 1 år	6,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,25
Introduceret: September 2013	1 - 3 år	26,3%	Standardafvigelse 2,20
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	22,7%	Standardafvigelse (benchm.) 1,57
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til EUR	5 - 7 år	13,4%	Tracking error 1,76
Fondskode: DK0060500429	7 - 10 år	0,0%	Information Ratio -0,39
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,4%	

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.]	-1,85	3,41	2,42	-0,06	3,44
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-0,69	2,22	4,48	0,21	6,57
Sharpe Ratio i EUR	0,58	0,76	0,72	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	10,96	11,17	10,80	10,55	10,55
Nettoresultat [t.DKK]	-17.608	29.640	17.140	-2.918	5.857
Administrationsomkostninger [pct.]	0,89	0,90	0,89	0,89	0,89
Investorerens formue [t.DKK]	1.016.106	862.826	847.960	898.701	695.266
Antal andele	12.418.900	10.373.968	10.557.297	11.417.916	8.847.007
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

Nordisk Kredittobligasjon, klasse NOK h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	29,7%	Sharpe Ratio 0,90
Akkumulerende	0.5 - 1 år	6,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 1,79
Introduceret: September 2013	1 - 3 år	26,3%	Standardafvigelse 2,22
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	22,7%	Standardafvigelse (benchm.) 1,56
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til NOK	5 - 7 år	13,4%	Tracking error 1,80
Fondskode: DK0060500692	7 - 10 år	0,0%	Information Ratio -0,46
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,4%	

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.]	-0,60	4,82	3,47	1,29	4,92
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,71	3,49	5,97	1,49	8,09
Sharpe Ratio i NOK	0,90	0,74	0,68	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	117,82	118,53	113,07	109,28	107,88
Nettoresultat [t.DKK]	-31.519	-55.426	113.273	-55.628	-26.960
Administrationsomkostninger [pct.]	0,89	0,90	0,89	0,89	0,89
Investorerens formue [t.DKK]	1.933.606	1.877.472	1.324.483	1.019.468	352.604
Antal andele	21.769.556	20.895.330	14.302.313	12.019.941	3.982.156
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

Nordiska Företagsobligationer, klass SEK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	29,7%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	6,4%
Introduceret: September 2013	1 - 3 år	26,3%
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år	22,7%
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til SEK	5 - 7 år	13,4%
Fondskode: DK0060500262	7 - 10 år	0,0%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	1,4%
		Sharpe Ratio 0,77
		Sharpe Ratio (benchm.) 1,46
		Standardafvigelse 2,19
		Standardafvigelse (benchm.) 1,57
		Tracking error 1,77
		Information Ratio -0,35

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.]	-1,89	3,41	2,13	-0,43	3,98
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-0,76	2,03	4,22	0,09	7,05
Sharpe Ratio i SEK	0,77	0,84	0,66	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	109,84	111,96	108,27	106,01	106,46
Nettoresultat [t.DKK]	-42.633	3.798	-39.358	26.860	-45.032
Administrationsomkostninger [pct.]	0,89	0,90	0,89	0,89	0,89
Investorerens formue [t.DKK]	609.113	912.901	1.159.978	1.401.838	1.106.465
Antal andele	7.531.202	10.766.730	13.806.804	16.228.684	13.220.735
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

Nordiska Företagsobligationer, klass SEK W h

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0,5 år
Akkumulerende	0,5 - 1 år
Introduceret: December 2017	1 - 3 år
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år
Benchmark: Barclays Corporate Scandi All Grades Index, 5 pct. issuer capped hedged til SEK	5 - 7 år
Fondskode: DK0060915718	7 - 10 år
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år
	29,7%
	6,4%
	26,3%
	22,7%
	13,4%
	0,0%
	1,4%

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.]	-1,68	3,41	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-0,76	2,03	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	110,08	111,96	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-14.590	3.694	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,64	0,90	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	319.908	350.250	-	-	-
Antal andele	3.946.951	4.130.937	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	-	-	-

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

Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

Investerer i primært obligationer, pengemarkedsinstrumenter og indskud i kreditinstitutter denomineret i norske kroner

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK

Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	24-10-2013	NOK	1,16	0,72	0,44
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	02-09-2013	NOK	1,44	0,72	0,73

Afdeling / Klasse	Evaluering
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Norske Korte Obligationer - 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 norske kroner, har afdelingen investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen i den norske rente.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Den norske 3-årige rente steg i 2018 fra 1,30 pct. til 1,65 pct. Rente var på sit højeste niveau (1,82 pct.) i løbet af efteråret, men faldt tilbage hen mod slutningen af året, som følge af den finansielle uro. Norsk økonomi har udviklet sig stærkt i løbet af året med en bedring af arbejdsmarkedet og stigende boligpriser. Norges Bank hævede renten fra 0,50 pct. til 0,75 pct. I september, det var den første rentestigning fra Norges Bank siden 2011. Olieprisen steg frem til oktober, men faldt kraftigt hen mod slutningen af året og endte på USD 54 pr. tønde. Verdensøkonomien fortsatte sin gradvise fremgang, men USAs handelskonflikt med Kina satte en dæmper på dette og var en vigtig bidragsyder til svage markeder sidst på året.

Vurdering af resultatet

Afdelingens afkast blev 0,96 pct. bedre end benchmark. Merafkastet blev primært skabt af afdelingens overvægt af virksomhedsobligationer og undervægt af statsobligationer.

Forventninger og usikre faktorer

Vi forventer at renterne fortsat vil være lave gennem 2019, men at de vil stige svagt i løbet af året. Vi forventer to til tre rentestigninger fra Norges Bank i 2019. Det vil betyde en styringsrente på op til 1,50 pct., hvilket markedet fortsat vil anse som ekspansivt. Vi forventer en opgang i den globale økonomi, men der er stor usikkerhed blandt andet på grund af handelskrig, Brexit samt gældssituationen i Italien og resten af Europa. Hvis nogen af disse områder forværres kraftigt, kan det være nok til at renten vil falde og hindre centralbankerne i deres normalisering af renteniveauet.

Vi fortsætter overvægten af virksomhedsobligationer og undervægt af statsobligationer. Vi vurderer at det løbende merafkast på virksomhedsobligationer er attraktivt i forhold til den højere risiko. Vi forventer at de norske renter stiger i et højere tempo end markedets generelle forventning.

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.

Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 NOK	1.000 NOK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	84.623	45.116
2	Renteudgifter	0	0
	Renter og udbytter i alt	84.623	45.116
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-25.944	15.904
	Valutakonti	0	-4
4	Handelsomkostninger	0	-2
	Kursgevinster og -tab i alt	-25.944	15.898
	Indtægter i alt	58.680	61.014
5	Administrationsomkostninger	-7.501	-4.392
	Resultat før skat	51.178	56.622
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	51.178	56.622
	Overført til formuen	51.178	56.622
	Disponeret i alt	51.178	56.622

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 NOK	1.000 NOK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	82.374	71.160
	Likvide midler i alt	82.374	71.160
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	0	10.139
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.415.982	2.789.668
	Unoterede obligationer	121.991	122.564
	Obligationer i alt	5.537.973	2.922.370
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	11.466	5.713
	Andre aktiver i alt	11.466	5.713
	Aktiver i alt	5.631.812	2.999.243
	Passiver		
7	Investorerens formue	5.630.837	2.997.805
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	430	224
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	545	1.214
	Anden gæld i alt	975	1.438
	Passiver i alt	5.631.812	2.999.243

Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.NOK]	51.178	56.622	44.022	-969	18.345
Investorerens formue [t.NOK]	5.630.837	2.997.805	1.659.892	709.829	394.687

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		633
Noterede obligationer fra danske udstedere	871	359
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	80.793	41.854
Unoterede obligationer	2.678	2.270
Renteindtægter i alt	84.623	45.116

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	0	0
Renteudgifter i alt	0	0

3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-98	10
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-25.501	14.767
Unoterede obligationer	-345	1.126
Valutakonti	0	-4
Handelsomkostninger	0	-2
Kursgevinster og -tab i alt	-25.944	15.898

4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2	-2
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	0
Handelsomkostninger i alt	0	-2

	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.
5. Administrationsomkostninger				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	3.786	0	2.379	0
Fast administrationshonorar	3.716	0	2.013	0
I alt opdelte adm.omk.	7.501	0	4.392	0
Administrationsomkostninger i alt	7.501	0	4.392	0

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
6. 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
7. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	26.713.115	2.997.805	15.172.632	1.659.892
Emissioner i året	37.602.228	4.265.665	24.274.439	2.699.312
Indløsninger i året	-14.865.217	-1.686.506	-12.733.956	-1.420.081
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	2.695	0	2.060
Overførsel af periodens resultat	0	51.178	0	56.622
Investorerens formue i alt	49.450.126	5.630.837	26.713.115	2.997.805

	31.12.2018	31.12.2017
Supplerende noter		
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,2	93,4
Øvrige finansielle instrumenter	2,2	4,1
Finansielle instrumenter i alt	98,4	97,5
Øvrige akiver og passiver	1,6	2,5
I alt	100,0	100,0

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

Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 NOK	Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK		Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.825	4.773	54.854	56.241
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.121	-863	-6.380	-3.529
Klassens resultat	2.704	3.909	48.474	52.713
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,2	93,4	96,2	93,4
Øvrige finansielle instrumenter	2,2	4,1	2,2	4,1
Finansielle instrumenter i alt	98,4	97,5	98,4	97,5
Øvrige aktiver og passiver	1,6	2,5	1,6	2,5
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	100,0	100,0
Klassens formueværdi i 1.000 NOK	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	234.578	93.848	2.763.227	1.566.044
Emissioner i året	182.586	242.623	4.083.080	2.456.689
Indløsninger i året	-131.321	-105.976	-1.555.185	-1.314.105
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	121	174	2.573	1.886
Overførsel af periodens resultat	2.704	3.909	48.474	52.713
Investorerens formue ultimo	288.669	234.578	5.342.168	2.763.227
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.119.419	867.747	24.593.695	14.304.884
Emissioner i året	1.634.729	2.213.332	35.967.499	22.061.107
Indløsninger i året	-1.175.867	-961.660	-13.689.350	-11.772.296
Andele ultimo året	2.578.281	2.119.419	46.871.845	24.593.695

Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK

Profil	Varigheter		Nøgleletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	100,0%	Sharpe Ratio	2,36
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,0%	Sharpe Ratio (benchm.)	0,48
Introduceret: Oktober 2013	1 - 3 år	0,0%	Standardafvigelse	0,81
Risikoindeks [1-7]: 2	3 - 5 år	0,0%	Standardafvigelse (benchm.)	0,12
Benchmark: OBX Statebonds 0,25	5 - 7 år	0,0%	Tracking error	0,82
Fondskode: DK0060517746	7 - 10 år	0,0%	Information Ratio	2,29
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.

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	1,16	2,34	3,90	-0,34	3,85
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,72	0,47	0,54	0,88	1,33
Sharpe Ratio i NOK	2,36	0,45	0,68	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	111,96	110,68	108,15	104,09	104,44
Nettoresultat [t.NOK]	2.704	3.909	2.745	-125	635
Administrationsomkostninger [pct.]	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43
Investorerens formue [t.NOK]	288.669	234.578	93.848	68.633	39.224
Antal andele	2.578.281	2.119.419	867.747	659.367	375.546
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I

Profil	Varigheter		Nøgleletal for risiko	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	100,0%	Sharpe Ratio	2,70
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,0%	Sharpe Ratio (benchm.)	0,48
Introduceret: September 2013	1 - 3 år	0,0%	Standardafvigelse	0,81
Risikoindeks [1-7]: 2	3 - 5 år	0,0%	Standardafvigelse (benchm.)	0,12
Benchmark: OBX Statebonds 0,25	5 - 7 år	0,0%	Tracking error	0,82
Fondskode: DK0060506707	7 - 10 år	0,0%	Information Ratio	2,64
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.

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	1,44	2,63	4,19	-0,05	4,13
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,72	0,47	0,54	0,88	1,33
Sharpe Ratio i NOK	2,70	0,66	0,88	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	113,97	112,36	109,48	105,08	105,13
Nettoresultat [t.NOK]	48.474	52.713	41.277	-844	17.710
Administrationsomkostninger [pct.]	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Investorerens formue [t.NOK]	5.342.168	2.763.227	1.566.044	641.195	355.463
Antal andele	46.871.845	24.593.695	14.304.884	6.102.122	3.381.234
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Nye Markeder - Akkumulerende KL

Investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK

Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W

Global Emerging Markets, osuuslaji EUR

Global Emerging Markets, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	28-06-2006	DKK	-10,67	-10,06	-0,61
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	-10,11	-10,06	-0,05
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	27-08-2014	EUR	-11,17	-10,26	-0,91
Global Emerging Markets, klasse NOK	13-06-2014	NOK	-10,39	-9,56	-0,84

Afdeling / Klasse	Evaluering
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Global Emerging Markets, osuuslaji EUR	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Global Emerging Markets, klasse NOK	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Nye Markeder - 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 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.

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 Inden 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

Nye Markeder - Akkumulerende 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.

Nye Markeder - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	231	263
2	Renteudgifter	-34	-128
3	Udbytter	33.366	44.378
	Renter og udbytter i alt	33.563	44.512
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-161.125	131.411
	Valutakonti	-2.534	-4.499
	Øvrige aktiver/passiver	68	-179
5	Handelsomkostninger	-683	-831
	Kursgevinster og -tab i alt	-164.273	125.902
	Indtægter i alt	-130.710	170.413
6	Administrationsomkostninger	-21.587	-25.932
	Resultat før skat	-152.297	144.481
7	Skat	-3.943	-4.153
	Årets nettoresultat	-156.240	140.329
	Overført til formuen	-156.240	140.329
	Disponeret i alt	-156.240	140.329

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.728	9.078
	Likvide midler i alt	14.728	9.078
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.172.180	1.345.498
	Kapitalandele i alt	1.172.180	1.345.498
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.628	2.288
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	154	3.514
	Aktuelle skatteaktiver	732	601
	Andre aktiver i alt	3.515	6.403
	Aktiver i alt	1.190.423	1.360.979
	Passiver		
8	Investorerens formue	1.189.541	1.359.868
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	882	940
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	171
	Anden gæld i alt	882	1.111
	Passiver i alt	1.190.423	1.360.979

Nye Markeder - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	-156.240	140.329	64.186	-10.883	107.278
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,13	0,01	0,00	0,00	0,00
Investorerens formue [t.DKK]	1.189.541	1.359.868	1.322.249	1.070.341	1.332.386

* 2014 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		263
Renteindtægter i alt	231	263

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	34	128
Renteudgifter i alt	34	128

3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.366	44.378
Udbytter i alt	33.366	44.378

4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-161.125	131.411
Valutakonti	-2.534	-4.499
Øvrige aktiver/passiver	68	-179
Handelsomkostninger	-683	-831
Kursgevinster og -tab i alt	-164.273	125.902

5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.071	-1.872
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.388	1.041
Handelsomkostninger i alt	-683	-831

	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	142	0	143	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	18.882	0	22.948	0
Fast administrationshonorar	2.562	0	2.841	0
I alt opdelte adm.omk.	21.587	0	25.932	0
Administrationsomkostninger i alt	21.587	0	25.932	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	3.943	4.153
Skat i alt	3.943	4.153

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	6.651.982	1.359.868	9.141.023	1.322.249
Emissioner i året	3.297.702	338.276	3.824.081	752.192
Indløsninger i året	-2.896.116	-353.557	-6.313.121	-857.545
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	1.193	0	2.644
Overførsel af periodens resultat	0	-156.240	0	140.329
Investorerens formue i alt	7.053.568	1.189.541	6.651.982	1.359.868

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,5	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,5	1,1
I alt	100,0	100,0

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

Nye Markeder - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK		Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W		Global Emerging Markets, osuslaji EUR		Global Emerging Markets, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-58.369	92.002	-32.269	8.703	-10.112	34.674	-33.903	30.882
Klassespecifikke transaktioner:								
Administrationsomkostninger	-9.751	-12.341	-3.681	-2.485	-1.821	-4.951	-6.335	-6.155
Klassens resultat	-68.120	79.661	-35.949	6.218	-11.933	29.722	-40.238	24.727
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	98,9	98,5	98,9	98,5	98,9	98,5	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,5	98,9	98,5	98,9	98,5	98,9	98,5	98,9
Øvrige akiver og passiver	1,5	1,1	1,5	1,1	1,5	1,1	1,5	1,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	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	31.12.2018	31.12.2017
Investorenes formue primo	634.029	789.964	363.776	0	25.783	326.398	336.280	205.886
Emissioner i året	21.972	162.071	44.082	386.031	204.996	28.499	67.226	175.591
Indløsninger i året	-86.003	-398.255	-56.693	-28.605	-135.217	-359.955	-75.643	-70.730
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	177	587	175	132	661	1.118	179	806
Overførsel af periodens resultat	-68.120	79.661	-35.949	6.218	-11.933	29.722	-40.238	24.727
Investorenes formue ultimo	502.055	634.029	315.390	363.776	84.291	25.783	287.805	336.280
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.102.064	2.894.591	1.202.354	0	300.801	4.191.733	3.046.763	2.054.699
Emissioner i året	76.000	547.784	154.030	1.298.137	2.433.071	335.874	634.601	1.642.286
Indløsninger i året	-314.795	-1.340.311	-196.739	-95.783	-1.629.372	-4.226.806	-755.210	-650.222
Andele ultimo året	1.863.269	2.102.064	1.159.645	1.202.354	1.104.500	300.801	2.926.154	3.046.763

Nye Markeder - Akkumulerende KL

Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Indien	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Juni 2006	USA	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 6	Sydkorea	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: MSCI EM Index TR Net	Kina	Tracking error
Fondskode: DK0060042026	Brasilien	Information Ratio
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers 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.]	-10,67	10,52	14,97	-4,30	10,65
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,06	20,75	14,10	-5,02	11,18
Sharpe Ratio i DKK	0,38	0,47	0,44	-0,14	0,50
Indre værdi [DKK pr. andel]	269,45	301,62	272,91	237,38	248,06
Nettoresultat [t.DKK]	-68.120	79.661	47.743	2.776	107.780
Administrationsomkostninger [pct.]	1,70	1,70	1,70	1,62	1,56
ÅOP	1,85	1,81	1,84	1,84	1,87
Investorenes formue [t.DKK]	502.055	634.029	789.964	863.539	1.145.316
Antal andele	1.863.269	2.102.064	2.894.591	3.637.721	4.617.052
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Nye Markeder - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Active share
Akkumulerende	Indien	
Introduceret: Juni 2017	USA	
Risikoindikator [1-7]: 6	Sydkorea	
Benchmark: MSCI EM Index TR Net	Kina	
Fondskode: DK0060791804	Brasilien	
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers 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.]	-10,11	10,86	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,06	20,75	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	271,97	302,55	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-35.949	6.218	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,09	1,17	-	-	-
ÅOP	1,24	1,28	-	-	-
Investorenes formue [t.DKK]	315.390	363.776	-	-	-
Antal andele	1.159.645	1.202.354	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Global Emerging Markets, osuustaji EUR

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Indien	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: August 2014	USA	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 6	Sydkorea	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: MSCI EM Index TR Net	Kina	Tracking error
Fondskode: DK0060564151	Brasilien	Information Ratio
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers 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 EUR [pct.]	-11,17	9,93	15,13	-4,82	-4,43
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-10,26	20,59	14,51	-5,23	-3,49
Sharpe Ratio i EUR	0,34	0,45	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	10,23	11,51	10,47	9,10	9,56
Nettoresultat [t.DKK]	-11.933	29.722	4.499	-5.618	-1.059
Administrationsomkostninger [pct.]	1,94	1,93	1,93	1,94	1,92
Investorenes formue [t.DKK]	84.291	25.783	326.398	51.778	25.867
Antal andele	1.104.500	300.801	4.191.733	762.767	363.499
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

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

Global Emerging Markets, klasse NOK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Indien	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Juni 2014	USA	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 5	Sydkorea	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: MSCI EM Index TR Net	Kina	Tracking error
Fondskode: DK0060563930	Brasilien	Information Ratio
Porteføljeraðgiver: Aberdeen Asset Managers 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 NOK [pct.]	-10,39	19,00	8,67	0,84	11,65
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-9,56	30,45	8,13	0,45	15,18
Sharpe Ratio i NOK	0,35	0,64	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	130,47	145,60	122,35	112,58	111,65
Nettoresultat [t.DKK]	-40.238	24.727	11.944	-8.040	557
Administrationsomkostninger [pct.]	1,93	1,93	1,93	1,94	1,92
Investorenes formue [t.DKK]	287.805	336.280	205.886	155.023	161.204
Antal andele	2.926.154	3.046.763	2.054.699	1.774.115	1.759.182
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

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

Nye Markeder KL

Investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder, klasse DKK d

Nye Markeder, 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
Nye Markeder, klasse DKK d	08-04-1992	DKK	-11,53	-10,06	-1,47
Nye Markeder, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-10,97	-10,06	-0,91

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

Nye Markeder 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 Inden 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

Nye Markeder 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.

Nye Markeder KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	496	497
2	Renteudgifter	-46	-25
3	Udbytter	41.179	77.567
	Renter og udbytter i alt	41.629	78.039
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-219.480	234.058
	Valutakonti	-5.651	-1.682
	Øvrige aktiver/passiver	111	-219
5	Handelsomkostninger	-1.135	-1.678
	Kursgevinster og -tab i alt	-226.156	230.479
	Indtægter i alt	-184.527	308.519
6	Administrationsomkostninger	-25.198	-41.978
	Resultat før skat	-209.726	266.541
7	Skat	-4.858	-6.999
	Årets nettoresultat	-214.583	259.542
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	134.239	169.513
	Overført til udlodning næste år	234	625
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	134.473	170.138
	Overført til formuen	-349.056	89.404
	Disponeret i alt	-214.583	259.542

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.693	17.199
	Likvide midler i alt	14.693	17.199
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.368.431	2.536.865
	Kapitalandele i alt	1.368.431	2.536.865
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.142	4.278
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	200	6.714
	Aktuelle skatteaktiver	1.315	1.159
	Andre aktiver i alt	4.657	12.151
	Aktiver i alt	1.387.781	2.566.216
	Passiver		
9	Investorerens formue	1.386.456	2.564.527
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	885	1.689
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	435	0
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	6	0
	Anden gæld i alt	1.325	1.689
	Passiver i alt	1.387.781	2.566.216

Nye Markeder KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-214.583	259.542	228.978	-34.157	343.071
Omsætningshastighed [antal gange]	0,13	0,12	0,02	0,02	0,00
Investorerens formue [t.DKK]	1.386.456	2.564.527	2.548.548	2.197.196	2.948.658

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	496	497
Andre renteindtægter	0	0
Renteindtægter i alt	496	497

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	46	25
Renteudgifter i alt	46	25

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.179	77.567
Udbytter i alt	41.179	77.567

	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	-219.480	234.058
Valutakonti	-5.651	-1.682
Øvrige aktiver/passiver	111	-219
Handelsomkostninger	-1.135	-1.678
Kursgevinster og -tab i alt	-226.156	230.479

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-3.702	-2.413
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.567	735
Handelsomkostninger i alt	-1.135	-1.678

	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	243	0	264	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	21.972	0	37.680	0
Fast administrationshonorar	2.983	0	4.034	0
I alt opdelte adm.omk.	25.198	0	41.978	0
Administrationsomkostninger i alt		25.198		41.978

	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	4.858	6.999
Skat i alt	4.858	6.999

	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	41.629	78.039
Ikke refunderbar udbytteskat	-4.858	-6.999
Regulering vedr. udbytteskat	-182	-447
Kursgevinst til udlodning	174.277	144.505
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-56.560	-4.892
Udlodning overført fra sidste år	625	811
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	154.931	211.017
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-25.198	-41.978
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	4.740	1.099
I alt til rådighed for udlodning, brutto	134.473	170.138
I alt til rådighed for udlodning, netto	134.473	170.138

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	10.071.206	2.564.527	10.239.588	2.548.548
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-169.513	0	-201.720
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	1.052	0	347
Emissioner i året	1.371.712	315.744	3.485.331	874.110
Indløsninger i året	-4.885.153	-1.113.689	-3.653.713	-917.337
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	2.918	0	1.037
Foreslået udlodning	0	134.239	0	169.513
Overførsel af periodens resultat	0	-349.056	0	89.404
Overført til udlodning næste år	0	234	0	625
Investorerens formue i alt	6.557.765	1.386.456	10.071.206	2.564.527

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,7	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,3	1,1
I alt	100,0	100,0

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

Nye Markeder KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Nye Markeder, klasse DKK d		Nye Markeder, 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	-102.950	283.605	-86.435	17.915
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-16.791	-37.013	-8.407	-4.966
Klassens resultat	-119.742	246.592	-94.842	12.949
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	98,9	98,7	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,7	98,9	98,7	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,3	1,1	1,3	1,1
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	1.820.907	2.548.548	743.621	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-118.812	-201.720	-50.702	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	1.428	347	-376	0
Emissioner i året	16.769	102.305	298.975	771.805
Indløsninger i året	-930.223	-875.931	-183.466	-41.406
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.026	765	893	272
Foreslået udlodning	62.854	118.812	71.385	50.702
Overførsel af periodens resultat	-182.712	127.303	-166.344	-37.900
Overført til udlodning næste år	117	478	117	147
Investorerens formue ultimo	672.353	1.820.907	714.103	743.621
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	7.157.320	10.239.588	2.913.886	0
Emissioner i året	71.327	408.314	1.300.385	3.077.017
Indløsninger i året	-4.038.106	-3.490.582	-847.047	-163.131
Andele ultimo året	3.190.541	7.157.320	3.367.224	2.913.886
	Nye Markeder, klasse DKK d		Nye Markeder, 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	20.188	56.746	21.441	21.293
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.596	-5.084	-2.261	-1.915
Regulering vedr. udbytteskat	153	-325	-334	-123
Kursgevinst til udlodning	84.515	105.115	89.763	39.391
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-27.576	-7.099	-28.984	2.207
Udlodning overført fra sidste år	478	594	147	217
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	75.160	149.948	79.771	61.069
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-16.791	-32.093	-8.407	-9.885
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	4.602	1.435	138	-335
I alt til rådighed for udlodning, brutto	62.970	119.289	71.502	50.849
I alt til rådighed for udlodning, netto	62.970	119.289	71.502	50.849

Nye Markeder KL

Nye Markeder, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Hongkong	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	USA	Sharpe Ratio [benchm.]
Introduceret: April 1992	Indien	Standardafvigelse
Risikoindeks [1-7]: 6	Sydkorea	Standardafvigelse [benchm.]
Benchmark: MSCI EM Index TR Net	Kina	Tracking error
Fondskode: DK0015710602	Indonesien	Information Ratio
Porteføljeradgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Brasilien	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.]	-11,53	10,69	14,41	-4,70	10,36
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,06	20,75	14,10	-5,02	11,18
Sharpe Ratio i DKK	0,34	0,45	0,41	-0,16	0,49
Indre værdi [DKK pr. andel]	210,73	254,41	248,89	255,06	291,60
Nettoresultat [t.DKK]	-119.742	246.592	228.978	-34.157	343.071
Udbytte [DKK pr. andel]	19,70	16,60	19,70	40,00	28,90
Administrationsomkostninger [pct.]	1,71	1,70	1,70	1,62	1,56
AOP	1,86	1,84	1,88	1,87	1,88
Investorerens formue [t.DKK]	672.353	1.820.907	2.548.548	2.197.196	2.948.658
Antal andele	3.190.541	7.157.320	10.239.588	8.614.358	10.111.936
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Nye Markeder, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Hongkong	Active share
Udbyttebetalende	USA	
Introduceret: Juni 2017	Indien	
Risikoindeks [1-7]: 6	Sydkorea	
Benchmark: MSCI EM Index TR Net	Kina	
Fondskode: DK0060790244	Indonesien	
Porteføljeradgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Brasilien	
	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.]	-10,97	11,03	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-10,06	20,75	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	212,07	255,20	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-94.842	12.949	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	21,20	17,40	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,09	1,17	-	-	-
AOP	1,25	1,31	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	714.103	743.621	-	-	-
Antal andele	3.367.224	2.913.886	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

Investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra emerging markets-landene. Valutarisikoen er begrænset, da andelsklasserne valutaafdækkes mod deres udstedelsesvaluta. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h

Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h

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

Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h

Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h

Tillväxtmarknadsobligationer, 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
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	24-08-2011	EUR	-6,64	-7,04	0,40
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	22-05-2014	EUR	-6,38	-7,04	0,66
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	06-06-2017	EUR	-6,50	-7,04	0,54
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	31-10-2013	NOK	-5,58	-5,84	0,26
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	12-12-2012	SEK	-7,11	-7,37	0,27
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	13-12-2017	SEK	-6,49	-7,37	0,89

Afdeling / Klasse	Evaluering
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	Afkastet var meget tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Nye Markeder Obligationer - 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 primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra lande i de nye markeder udstedt i USD, GBP, CAD, CHF, JPY eller EUR. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for disse obligationer. De nye markeder kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

2018 blev et uventet dårligt år for aktivklassen. Merrenten på obligationer fra de nye markeder i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer (kreditspændet) blev således udvidet med hele 1,30 procentpoint over året til 4,15 procentpoint ved udgangen af 2018. Drivkræfterne bag denne markante spændudvidelse var en giftig cocktail 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 til den udviklede del af verden. Slutresultatet blev, at afdelingens benchmark kom ud af året med et negativt afkast på 7,2 pct., hvilket markerede det dårligste år siden finanskrisen i 2008 og det blot fjerde år med negative afkast siden markedsindekset så dagens lys i 1996.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde en noget større kursfølsomhed over for generelle ændringer i kreditspændene end dets benchmark, og afdelingen blev derfor ekstra hårdt ramt af den store udvidelse af kreditspændene, der fandt sted i løbet af 2018. Men denne negative effekt blev rigeligt opvejet af positive bidrag fra såvel landeallokeringen som obligationsudvælgelsen inden for de enkelte lande. Her var bidraget til merafkastet ca. tre gange så stort fra obligationsudvælgelsen som fra selve landevalget.

Inden for landevalget var der store positive bidrag til det relative afkast fra overvægtene i Qatar, Bahrain og Makedonien samt fra undervægtene i Ecuador, Venezuela, Nigeria og Kenya. De største negative bidrag til det relative afkast kom fra overvægtene i Argentina, Georgien og Ghana samt fra undervægtene i Brasilien, Kina og Sydafrika. Med hensyn til obligationsudvælgelsen kom det klart største positive bidrag fra Tyrkiet efterfulgt af Indonesien, Oman, Panama, Georgien, Ghana og Elfenbenskysten, mens der var negative bidrag fra Argentina, Malaysia og Ecuador. I Tyrkiet lønnede det sig, at vi ikke havde investeret i obligationer fra nogen af de statsejede banker, der klarede sig langt dårligere end obligationer udstedt af den tyrkiske stat.

Forventninger og usikre faktorer

Det virkede som om, finansmarkederne ved udgangen af 2018 var præget af en begyndende recessionsfrygt. Det finder vi imidlertid overdrevet, da vi forventer, at den globale økonomi i 2019 vil udvise en pæn positiv vækst, højere end 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, der ikke er set højere siden begyndelsen af 2016, 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 positivt afkast på emerging markets-obligationer i 2019. Vi må dog erkende, at usikkerheden omkring den amerikanske renteutvikling fortsat er stor, ligesom stigende protektionisme i USA og en mulig

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

vækststopbremsning i Kina udgør væsentlige risikofaktorer for de nye markeder.

Indtil videre vil vi bibeholde en højere kreditrisiko, dvs. følsomhed over for ændringer i kreditspændene, sammenlignet med benchmark. Derimod agter vi at holde renterisikoen, dvs. eksponeringen over for ændringer i de underliggende amerikanske statsrenter, tæt på benchmark.

Ved indgangen til året holder vi fast i regionsallokeringen med overvægt i Europa, Mellemøsten og Afrika og undervægt i Latinamerika og Asien.

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.

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	358.125	348.079
2	Renteudgifter	-2.354	-518
	Renter og udbytter i alt	355.772	347.562
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-380.672	-314.357
	Afledte finansielle instr.	-325.143	503.133
	Valutakonti	-52.886	4.987
	Øvrige aktiver/passiver	199	-148
4	Handelsomkostninger	-263	-174
	Kursgevinster og -tab i alt	-758.765	193.441
	Indtægter i alt	-402.993	541.003
5	Administrationsomkostninger	-56.209	-63.316
	Resultat før skat	-459.202	477.687
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-459.202	477.687
	Overført til formuen	-459.202	477.687
	Disponeret i alt	-459.202	477.687

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	225.335	319.181
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-224
	Likvide midler i alt	225.335	318.957
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.060.866	6.108.490
	Obligationer i alt	8.060.866	6.108.490
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	36.475	59.145
	Afledte finansielle instrumenter i alt	36.475	59.145
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	137.187	104.626
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.278	1.051
	Andre aktiver i alt	145.465	105.678
	Aktiver i alt	8.468.141	6.592.270
	Passiver		
7	Investorenes formue	8.438.912	6.581.142
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	25.818	8.521
	Afledte finansielle instrumenter i alt	25.818	8.521
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.411	2.558
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	49
	Anden gæld i alt	3.411	2.607
	Passiver i alt	8.468.141	6.592.270

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-459.202	477.687	417.419	101.419	159.630
Omsætningshastighed [antal gange]	0,16	0,08	0,34	0,48	0,27
Investorerens formue [t.DKK]	8.438.912	6.581.142	5.953.238	5.063.992	5.039.351

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		924
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		357.201
Renteindtægter i alt	358.125	348.079

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		2.354
Renteudgifter i alt	2.354	518

	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		-380.672
Terminsforetninger/futures m.m.		-297.728
Renteforetninger		-27.415
Valutakonti		-52.886
Øvrige aktiver/passiver		199
Handelsomkostninger		-263
Kursgevinster og -tab i alt	-758.765	193.441

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger		-278
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		15
Handelsomkostninger i alt	-263	-174

	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	44.684	0	52.786	0
Fast administrationshonorar	11.526	0	10.530	0
I alt opdelte adm.omk.	56.209	0	63.316	0
Administrationsomkostninger i alt		56.209		63.316

	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	68.840.181	6.581.142	65.983.777	5.953.238
Emissioner i året	68.630.115	6.434.898	25.924.215	2.483.513
Indløsninger i året	-44.999.405	-4.170.410	-23.067.812	-2.342.300
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	52.485	0	9.004
Overførsel af periodens resultat	0	-459.202	0	477.687
Investorerens formue i alt	92.470.891	8.438.912	68.840.181	6.581.142

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5	92,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,8
Finansielle instrumenter i alt	95,6	93,6
Øvrige akiver og passiver	4,4	6,4
I alt	100,0	100,0

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

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

	Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h		Emerging Markets Debt Hard Currency, osusløjji EUR W h		Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR W h		Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK 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	6.6-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Klassens resultatposter i 1.000 DKK								
Andel af resultat af fællesporteføljen	-27.236	134.320	-163.513	251.741	-34.122	12.693	-37.999	37.642
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminsforsretninger	0	0	0	0	0	0	-20.657	-21.995
Administrationsomkostninger	-6.827	-13.383	-22.368	-23.749	-5.166	-1.386	-8.170	-5.534
Klassens resultat	-34.063	120.938	-185.881	227.992	-39.289	11.308	-66.827	10.113
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5	92,8	95,5	92,8	95,5	92,8	95,5	92,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,8	0,1	0,8	0,1	0,8	0,1	0,8
Finansielle instrumenter i alt	95,6	93,6	95,6	93,6	95,6	93,6	95,6	93,6
Øvrige aktiver og passiver	4,4	6,4	4,4	6,4	4,4	6,4	4,4	6,4
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	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	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	481.028	1.453.395	3.366.485	2.439.407	330.846	0	561.277	436.905
Emissioner i året	636.061	122.867	2.445.240	980.369	1.187.416	393.502	781.019	175.186
Indløsninger i året	-179.780	-1.217.979	-2.111.284	-284.569	-316.881	-74.399	-277.583	-62.141
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	4.135	1.807	22.547	3.286	7.582	435	5.253	1.215
Overførsel af periodens resultat	-34.063	120.938	-185.881	227.992	-39.289	11.308	-66.827	10.113
Investorerens formue ultimo	907.381	481.028	3.537.107	3.366.485	1.169.675	330.846	1.003.139	561.277
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	4.278.246	14.153.143	36.888.103	29.340.871	2.935.642	0	5.469.242	4.370.263
Emissioner i året	5.980.083	1.157.744	28.098.384	10.835.101	11.017.066	3.602.590	7.672.510	1.696.340
Indløsninger i året	-1.633.994	-11.032.641	-23.681.956	-3.287.869	-2.878.139	-666.948	-2.731.839	-597.362
Andele ultimo året	8.624.335	4.278.246	41.304.531	36.888.103	11.074.569	2.935.642	10.409.913	5.469.242

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h		Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	13.12- 31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-81.352	141.633	-36.753	6.176
Klassespecifikke transaktioner:				
Terminforretninger	7.095	-25.970	-8.455	4.762
Administrationsomkostninger	-9.655	-18.958	-4.022	-307
Klassens resultat	-83.912	96.705	-49.231	10.632
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5	92,8	95,5	92,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,8	0,1	0,8
Finansielle instrumenter i alt	95,6	93,6	95,6	93,6
Øvrige akiver og passiver	4,4	6,4	4,4	6,4
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	1.292.169	1.623.532	549.336	0
Emissioner i året	1.064.835	263.528	320.327	548.061
Indløsninger i året	-1.067.384	-693.746	-217.498	-9.466
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	10.583	2.151	2.385	109
Overførsel af periodens resultat	-83.912	96.705	-49.231	10.632
Investorerens formue ultimo	1.216.291	1.292.169	605.320	549.336
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	13.521.948	18.119.500	5.747.000	0
Emissioner i året	12.225.559	2.784.956	3.636.513	5.847.484
Indløsninger i året	-11.655.035	-7.382.508	-2.418.441	-100.484
Andele ultimo året	14.092.471	13.521.948	6.965.072	5.747.000

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	4,2%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	1,9%
Introduceret: August 2011	1 - 3 år	13,8%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	23,3%
Benchmark: JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged EUR	5 - 7 år	29,5%
Fondskode: DK0060294429	7 - 10 år	15,3%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	11,9%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-6,64	9,34	10,49	1,57	6,01
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-7,04	8,21	8,32	0,74	7,09
Sharpe Ratio i EUR	0,70	1,24	0,90	0,10	0,83
Indre værdi [EUR pr. andel]	14,10	15,10	13,81	12,50	12,31
Nettoresultat [t.DKK]	-34.063	120.938	138.586	42.070	242.021
Administrationsomkostninger [pct.]	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
ÅOP	1,18	1,18	1,20	1,20	1,34
Indirekte handelsomkostninger	0,10	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	907.381	481.028	1.453.395	1.515.630	2.512.760
Antal andele	8.624.335	4.278.246	14.153.143	16.248.005	27.421.755
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

Emerging Markets Debt Hard Currency, osuuslaji EUR W h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	4,2%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	1,9%
Introduceret: Maj 2014	1 - 3 år	13,8%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	23,3%
Benchmark: JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged EUR	5 - 7 år	29,5%
Fondskode: DK0060549863	7 - 10 år	15,3%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	11,9%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-6,38	9,62	10,49	1,63	-0,42
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-7,04	8,21	8,32	0,74	0,07
Sharpe Ratio i EUR	0,73	1,25	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	11,48	12,26	11,18	10,12	9,96
Nettoresultat [t.DKK]	-185.881	227.992	135.396	9.109	-20.907
Administrationsomkostninger [pct.]	0,75	0,94	1,04	1,04	1,04
Investorerens formue [t.DKK]	3.537.107	3.366.485	2.439.407	1.405.389	895.533
Antal andele	41.304.531	36.888.103	29.340.871	18.608.754	12.077.228
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

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

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

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	4,2%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	1,9%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	13,8%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	23,3%
Benchmark: JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged EUR	5 - 7 år	29,5%
Fondskode: DK0060791994	7 - 10 år	15,3%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	11,9%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i EUR [pct.]	-6,50	9,60	-	-	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-7,04	8,21	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	14,15	15,14	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-39.289	11.308	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,72	0,74	-	-	-
ÅOP	0,89	0,88	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,10	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.169.675	330.846	-	-	-
Antal andele	11.074.569	2.935.642	-	-	-
Stykstørrelse i EUR	10	10	-	-	-

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

Nye Markeder Obligasjon, klasse NOK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	4,2%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	1,9%
Introduceret: Oktober 2013	1 - 3 år	13,8%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	23,3%
Benchmark: JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged NOK	5 - 7 år	29,5%
Fondskode: DK0060517662	7 - 10 år	15,3%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	11,9%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-5,58	10,90	11,36	2,90	7,49
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-5,84	9,47	9,81	1,74	8,34
Sharpe Ratio i NOK	0,81	1,22	0,87	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	127,82	135,38	122,07	109,61	106,52
Nettoresultat [t.DKK]	-66.827	10.113	57.488	-19.508	-18.536
Administrationsomkostninger [pct.]	1,09	1,09	1,09	1,09	1,10
Investorerens formue [t.DKK]	1.003.139	561.277	436.905	346.314	391.577
Antal andele	10.409.913	5.469.242	4.370.263	4.070.776	4.478.923
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK h

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	4,2%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	1,9%
Introduceret: December 2012	1 - 3 år	13,8%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	23,3%
Benchmark: JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged SEK	5 - 7 år	29,5%
Fondskode: DK0060486090	7 - 10 år	15,3%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	11,9%
		Sharpe Ratio
		0,73
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,54
		Standardafvigelse
		5,73
		Standardafvigelse (benchm.)
		5,67
		Tracking error
		1,03
		Information Ratio
		1,10

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.]	-7,11	9,28	10,07	1,37	6,70
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-7,37	7,99	8,07	0,68	7,59
Sharpe Ratio i SEK	0,73	1,27	0,89	0,13	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	117,22	126,19	115,47	104,90	103,49
Nettoreultat [t.DKK]	-83.912	96.705	85.949	69.749	-42.948
Administrationsomkostninger [pct.]	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Investorerens formue [t.DKK]	1.216.291	1.292.169	1.623.532	1.796.659	1.239.481
Antal andele	14.092.471	13.521.948	18.119.500	21.018.169	15.235.909
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

Tillväxtmarknadsobligationer, klass SEK W h

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0,5 år
Akkumulerende	0,5 - 1 år
Introduceret: December 2017	1 - 3 år
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år
Benchmark: JP Morgan EMBI Global Diversified Hedged SEK	5 - 7 år
Fondskode: DK0060915981	7 - 10 år
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i SEK [pct.]	-6,49	9,31	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-7,37	7,99	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	118,03	126,22	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	-49.231	10.632	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,75	1,09	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	605.320	549.336	-	-	-
Antal andele	6.965.072	5.747.000	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	-	-	-

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

Nye Markeder Obligationer KL

Investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra emerging markets-landene. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner eller euro. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h

Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	18-10-2002	DKK	-7,34	-7,18	-0,16
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	06-06-2017	DKK	-6,98	-7,18	0,21

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

Nye Markeder 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 skemaet af "Risikofaktorer" i årsrapportens afsnit "Risici samt risikostyring".

Afdelingen investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra lande i de nye markeder udstedt i USD, GBP, CAD, CHF, JPY eller EUR. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for disse obligationer. De nye markeder kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

2018 blev et uventet dårligt år for aktivklassen. Merrenten på obligationer fra de nye markeder i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer (kreditspændet) blev således udvidet med hele 1,30 procentpoint over året til 4,15 procentpoint ved udgangen af 2018. Drivkræfterne bag denne markante spændudvidelse var en giftig cocktail 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 til den udviklede del af verden. Slutresultatet blev, at afdelingens benchmark kom ud af året med et negativt afkast på 7,2 pct., hvilket markerede det dårligste år siden finanskrisen i 2008 og det blot fjerde år med negative afkast siden markedsindekset så dagens lys i 1996.

Vurdering af resultatet

Afdelingen havde en noget større kursfølsomhed over for generelle ændringer i kreditspændene end dets benchmark, og afdelingen blev derfor ekstra hårdt ramt af den store udvidelse af kreditspændene, der fandt sted i løbet af 2018. Men denne negative effekt blev rigeligt opvejet af positive bidrag fra såvel landeallokeringen som obligationsudvælgelsen inden for de enkelte lande. Her var bidraget til merafkastet ca. tre gange så stort fra obligationsudvælgelsen som fra selve landevalget.

Inden for landevalget var der store positive bidrag til det relative afkast fra overvægtene i Qatar, Bahrain og Makedonien samt fra undervægtene i Ecuador, Venezuela, Nigeria og Kenya. De største negative bidrag til det relative afkast kom fra overvægtene i Argentina, Georgien og Ghana samt fra undervægtene i Brasilien, Kina og Sydafrika. Med hensyn til obligationsudvælgelsen kom det klart største positive bidrag fra Tyrkiet efterfulgt af Indonesien, Oman, Panama, Georgien, Ghana og Elfenbenskysten, mens der var negative bidrag fra Rusland, Argentina, Malaysia og Ecuador. I Tyrkiet lønnede det sig, at vi ikke havde investeret i obligationer fra nogen af de statsejede banker, der klarede sig langt dårligere end obligationer udstedt af den tyrkiske stat.

Forventninger og usikre faktorer

Det virkede som om, finansmarkederne ved udgangen af 2018 var præget af en begyndende recessionsfrygt. Det finder vi imidlertid overdrevet, da vi forventer, at den globale økonomi i 2019 vil udvise en pæn positiv vækst, højere end 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, der ikke er set højere siden begyndelsen af 2016, 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 positivt afkast på emerging markets-obligationer i 2019. Vi må dog erkende, at usikkerheden omkring den amerikanske renteutvikling fortsat er stor, ligesom stigende protektionisme i USA og en mulig

Nye Markeder Obligationer KL

vækststopbremsning i Kina udgør væsentlige risikofaktorer for de nye markeder.

Indtil videre vil vi bibeholde en højere kreditrisiko, dvs. følsomhed over for ændringer i kreditspændene, sammenlignet med benchmark. Derimod agter vi at holde renterisikoen, dvs. eksponeringen over for ændringer i de underliggende amerikanske statsrenter, tæt på benchmark.

Ved indgangen til året holder vi fast i regionsallokeringen med overvægt i Europa, Mellemøsten og Afrika og undervægt i Latinamerika og Asien.

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.

Nye Markeder Obligationer KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	376.113	411.855
2	Renteudgifter	-2.614	-1.296
	Renter og udbytter i alt	373.499	410.559
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-398.695	-332.132
	Afledte finansielle instr.	-485.513	652.313
	Valutakonti	82.165	-284
	Øvrige aktiver/passiver	154	108
4	Handelsomkostninger	-284	-216
	Kursgevinster og -tab i alt	-802.174	319.789
	Indtægter i alt	-428.675	730.348
5	Administrationsomkostninger	-67.522	-79.681
	Resultat før skat	-496.197	650.667
6	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	-496.197	650.667
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	0	1.252.024
	Overført til udlodning næste år	-365.294	1.975
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	-365.294	1.253.999
	Overført til formuen	-130.903	-603.332
	Disponeret i alt	-496.197	650.667

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	168.390	376.669
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-315
	Likvide midler i alt	168.390	376.354
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.695.694	6.510.803
	Obligationer i alt	7.695.694	6.510.803
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.970	64.460
	Afledte finansielle instrumenter i alt	7.970	64.460
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	129.402	112.966
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	43
	Andre aktiver i alt	129.402	113.009
	Aktiver i alt	8.001.456	7.064.627
	Passiver		
8	Investorenes formue	7.988.241	7.060.659
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.556	522
	Afledte finansielle instrumenter i alt	5.556	522
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.584	3.149
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.076	296
	Anden gæld i alt	7.660	3.446
	Passiver i alt	8.001.456	7.064.627

Nye Markeder Obligationer KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-496.197	650.667	722.240	67.656	507.424
Omsætningshastighed [antal gange]	0,19	0,22	0,36	0,57	0,57
Investorenes formue [t.DKK]	7.988.241	7.060.659	8.188.394	9.957.196	10.153.205

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	906	609
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	375.207	411.246
Renteindtægter i alt	376.113	411.855

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	2.614	1.296
Renteudgifter i alt	2.614	1.296

	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	-398.695	-332.132
Terminsforretninger/futures m.m.	-445.077	630.935
Renteforretninger	-40.437	21.378
Valutakonti	82.165	-284
Øvrige aktiver/passiver	154	108
Handelsomkostninger	-284	-216
Kursgevinster og -tab i alt	-802.174	319.789

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-306	-228
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	22	12
Handelsomkostninger i alt	-284	-216

	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	55.988	0	68.377	0
Fast administrationshonorar	11.535	0	11.304	0
I alt opdeltede adm.omk.	67.522	0	79.681	0
Administrationsomkostninger i alt	67.522	0	79.681	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

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
7. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	373.499	410.559
Kursgevinst til udlodning	-536.223	1.016.972
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-204.545	-103.408
Udlodning overført fra sidste år	1.975	3.901
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-365.294	1.328.024
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-67.522	-79.681
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-13.137	5.656
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-445.954	1.253.999
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	80.659	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-365.294	1.253.999

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	53.530.803	7.060.659	65.711.701	8.188.394
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-1.252.024	0	-262.847
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-21.752	0	-2.673
Emissioner i året	54.653.522	5.673.617	21.240.926	2.715.504
Indløsninger i året	-28.764.921	-3.017.853	-33.421.824	-4.240.501
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	41.790	0	12.115
Foreslået udlodning	0	0	0	1.252.024
Overførsel af periodens resultat	0	-130.903	0	-603.332
Overført til udlodning næste år	0	-365.294	0	1.975
Investorenes formue i alt	79.419.404	7.988.241	53.530.803	7.060.659

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,3	92,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,9
Finansielle instrumenter i alt	96,4	93,1
Øvrige aktiver og passiver	3,6	6,9
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.

Nye Markeder Obligationer KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h		Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	
	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	-286.988	657.991	-141.687	72.357
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-48.622	-70.650	-18.900	-9.031
Klassens resultat	-335.610	587.341	-160.587	63.326
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,3	92,2	96,3	92,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,9	0,0	0,9
Finansielle instrumenter i alt	96,4	93,1	96,4	93,1
Øvrige akiver og passiver	3,6	6,9	3,6	6,9
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	4.966.571	8.188.394	2.094.088	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-877.853	-262.847	-374.171	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-18.333	-2.673	-3.419	0
Emissioner i året	1.851.403	551.122	3.822.214	2.164.382
Indløsninger i året	-1.308.772	-4.104.780	-1.709.080	-135.721
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	13.481	10.013	28.309	2.101
Foreslået udlodning	0	877.853	0	374.171
Overførsel af periodens resultat	-139.962	-292.223	9.060	-311.109
Overført til udlodning næste år	-195.648	1.711	-169.647	264
Investorerens formue ultimo	4.290.887	4.966.571	3.697.353	2.094.088
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	37.676.097	65.711.701	15.854.706	0
Emissioner i året	17.610.593	4.339.183	37.042.929	16.901.743
Indløsninger i året	-12.554.969	-32.374.787	-16.209.952	-1.047.037
Andele ultimo året	42.731.721	37.676.097	36.687.683	15.854.706
	Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h		Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	
	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	200.625	303.351	172.874	107.208
Kursgevinst til udlodning	-288.032	756.479	-248.191	260.494
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-109.951	-128.259	-94.594	24.852
Udlodning overført fra sidste år	1.711	2.942	264	958
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-195.648	934.513	-169.647	393.512
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-48.622	-61.669	-18.900	-18.012
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-2.550	6.720	-10.587	-1.064
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-246.820	879.564	-199.134	374.435
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	51.172	0	29.487	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-195.648	879.564	-169.647	374.435

Nye Markeder Obligationer KL

Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h

Profil	Varigheder		Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	<0,5 år	4,0%	Sharpe Ratio	0,65
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	3,1%	Sharpe Ratio [benchm.]	0,49
Introduceret: Oktober 2002	1 - 3 år	13,2%	Standardafvigelse	5,83
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	24,1%	Standardafvigelse [benchm.]	5,67
Benchmark: JP Morgan EMBI Global Diversified hedged i DKK	5 - 7 år	26,5%	Tracking error	0,99
Fondskode: DK0016209323	7 - 10 år	15,8%	Information Ratio	1,04
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	13,3%		

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.]	-7,34	9,24	10,57	0,85	5,48
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,18	8,08	8,27	0,24	6,91
Sharpe Ratio i DKK	0,65	1,19	0,86	0,04	0,81
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,41	131,82	124,61	112,70	111,95
Nettoresultat [t.DKK]	-335.610	587.341	722.240	67.656	507.424
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	23,30	4,00	-	0,20
Administrationsomkostninger [pct.]	1,14	1,14	1,14	1,09	1,04
AOP	1,28	1,28	1,30	1,30	1,34
Indirekte handelsomkostninger	0,27	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	4.290.887	4.966.571	8.188.394	9.957.196	10.153.205
Antal andele	42.731.721	37.676.097	65.711.701	88.348.452	90.693.834
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h

Profil	Varigheder	
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	4,0%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	3,1%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	13,2%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	24,1%
Benchmark: JP Morgan EMBI Global Diversified hedged i DKK	5 - 7 år	26,5%
Fondskode: DK0060790590	7 - 10 år	15,8%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	13,3%

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.]	-6,98	9,45	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-7,18	8,08	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,78	132,08	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-160.587	63.326	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	0,00	23,60	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,75	0,81	-	-	-
AOP	0,89	0,95	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,27	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	3.697.353	2.094.088	-	-	-
Antal andele	36.687.683	15.854.706	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Investerer primært i statsobligationer fra emerging markets-landene udstedt i lokal valuta. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W

Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR

Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W

Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK

Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK

Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass 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
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	08-04-2014	DKK	-3,35	-1,26	-2,09
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	06-06-2017	DKK	-2,93	-1,26	-1,68
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	21-01-2013	EUR	-3,59	-1,48	-2,11
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	15-11-2017	EUR	-3,20	-1,48	-1,71
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	21-01-2015	NOK	-2,85	-0,71	-2,14
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	21-01-2015	SEK	-0,63	1,56	-2,19
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK W	20-02-2018	SEK	-0,49	1,56	-2,05

Afdeling / Klasse	Evaluering
Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK W	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - 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 primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra lande i de nye markeder udstedt i lokal valuta. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for disse obligationer. De nye markeder kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Afdelingen gav et negativt afkast i 2018 opgjort i danske kroner, da en række forhold trak ned i resultatet. Den globale vækst aftog i 1. kvartal, hvilket udløste nogen usikkerhed for de nye markeder, som er afhængige af udenlandske investorer til at finansiere deres betalingsbalanceunderskud, herunder Tyrkiet, Argentina, Indonesien og Indien. Presset på de nye markeder blev yderligere forværret af handelskonflikten mellem Kina og USA, som gav svære vilkår for de lande, der er knyttet til kinesisk økonomi via deres forsyningskæde, samt en stigende rente i USA. I 3. kvartal kom der igen fokus på lande med betalingsbalanceunderskud, da der opstod usikkerhed om Tyrkiets og Argentinas evne til at finansiere deres underskud. Bredere udsving på de nye markeder var mere et udtryk for landespecifikke problemer end en generel krise på de nye markeder. Svækkelsen af de nye markeds valutaer har været

på niveau med svækkelsen af de vestlige valutaer, og var mere et udtryk for generelt dollarstyrke end nedgang på de nye markeder. Samtidig afspejlede det divergens i den globale vækst, hvor USA ligger forud i konjunkturforløbet i forhold til andre økonomier.

Vurdering af resultatet

Valutavalg trak mest ned i afdelingens resultat, mens landevalg gav det mest positive bidrag. For valuta var det bl.a. overvægten af argentinske peso og polske zloty der trak ned i resultatet. Pesoen kom under pres, da investorerne blev usikre på den argentinske regeringens evne til at stabilisere landets budget, og i Polen lå inflationen mod forventning uændret i 2018, hvilket medførte, at centralbanken fastholdt en ledende rente på 1,5 pct. Der var positive bidrag fra overvægten af den tyrkiske lira og russiske rubel. Inden for landevalg var der positive bidrag fra undervægten af Brasilien og overvægten af Mexico, mens undervægten af Polen trak ned i afdelingens relative resultat.

Forventninger og usikre faktorer

De nye markeder kom under pres i 2018 som følge af højere renter i USA og bekymringer om en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina, mens investorerne i lande, som kræver finansiering til deres betalingsbalanceunderskud, blev nervøse. Vi vurderer, at dette pres har skabt nogle muligheder i markedet, og kombineret med stærke grundlæggende økonomiske forhold kan det understøtte afkastet i 2019. En stramning af den globale likviditet vil fortsat udgøre en risiko for de nye markeder i 2019, og stigende amerikanske renter, nedbringelse af landes budget balancer, samt ECB's afslutning af sine obligationsopkøb kan alt sammen lægge pres på værdiansættelserne på de nye markeder.

De nye markeder har fortsat en række attraktive investeringsmuligheder for aktive investorer, særligt i et miljø med fortsat vækst i USA og den globale økonomi. Vi vurderer, at de nye markeder i dag står langt stærkere med hensyn til at modstå perioder med stress. For det første har landene opbygget enorme valutaeserver, som kan bruges til at opveje en eventuel kapitaludstrømning. For det andet er de nye markeder i dag grundlæggende stærkere end i tidligere stressperioder. Endelig er der allerede indpriset omfattende risici i aktiver fra de nye markeder.

En eskalering af handelskonflikten mellem Kina og USA kan potentielt smitte af på de nye markeder, særligt de lande som er tæt forbundne med det kinesiske produktionsapparat, eller via dalende tillid og lavere investeringer. Afdelingen har en undervægt af thailandske baht, hvilket kan bidrage til et merafkast i tilfælde af nedgang som følge af udviklingen i Kina.

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Afdelingen har en overvægt af indonesiske obligationer i lokal valuta, da vækst- og inflationsdynamikken understøtter, at centralbanken fastholder en stabil rentepolitik på den korte bane. Stigende inflation eller vækst kan dog øge presset på centralbanken for at hæve renten, hvilket vil være negativt for denne beholdning.

Afdelingen er undervægtet polske obligationer i lokal valuta, da disse kan give et negativt bidrag som følge af inflationspres (og stigende renter) fra økonomisk aktivitet og et stramt arbejdsmarked. Inflationen er indtil videre udeblevet, men kan stige i 2019 som følge af udviklingen i økonomien og på arbejdsmarkedet. Hvis centralbanken derimod kan formå at holde renterne nede takket være et manglende inflationspres, kan det være medvirkende til et dårligt resultat for denne beholdning.

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.

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	38.943	178.757
2	Renteudgifter	-36	-461
	Renter og udbytter i alt	38.907	178.296
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-41.903	-5.979
	Kapitalandele	-19	0
	Afledte finansielle instr.	-9.606	30.160
	Valutakonti	-2.453	-55.164
	Øvrige aktiver/passiver	292	-194
4	Handelsomkostninger	0	-692
	Kursgevinster og -tab i alt	-53.689	-31.870
	Indtægter i alt	-14.782	146.426
5	Administrationsomkostninger	-6.809	-37.350
	Resultat før skat	-21.591	109.077
6	Skat	-350	-704
	Årets nettoresultat	-21.941	108.372
	Overført til formuen	-21.941	108.372
	Disponeret i alt	-21.941	108.372

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	26.300	18.672
	Likvide midler i alt	26.300	18.672
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	564.102	588.141
	Obligationer i alt	564.102	588.141
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.404	8.441
	Afledte finansielle instrumenter i alt	3.404	8.441
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.215	12.914
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	0
	Andre aktiver i alt	12.217	12.914
	Aktiver i alt	606.023	628.168
	Passiver		
7	Investorenes formue	604.545	613.055
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.130	8.632
	Afledte finansielle instrumenter i alt	1.130	8.632
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	286	325
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	62	6.156
	Anden gæld i alt	348	6.481
	Passiver i alt	606.023	628.168

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-21.941	108.372	14.001	-93.323	-94.488
Omsætningshastighed [antal gange]	0,00	0,47	0,48	0,59	0,74
Investorenes formue [t.DKK]	604.545	613.055	4.646.768	1.500.352	2.826.118

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab		2.410
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		176.128
Unoterede obligationer		214
Andre renteindtægter		5
Renteindtægter i alt	38.943	178.757
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		461
Renteudgifter i alt	36	461

	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	-41.903	-6.610
Unoterede obligationer	0	631
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-19	0
Terminsforetninger/futures m.m.	-9.606	30.160
Valutakonti	-2.453	-55.164
Øvrige aktiver/passiver	292	-194
Handelsomkostninger	0	-692
Kursgevinster og -tab i alt	-53.689	-31.870

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-264	-1.788
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	264	1.096
Handelsomkostninger i alt	0	-692

	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	3	0
Managementhonorar	5.679	0	31.765	0
Fast administrationshonorar	1.130	0	5.582	0
I alt opdelte adm.omk.	6.809	0	37.350	0
Administrationsomkostninger i alt	6.809	0	37.350	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	350	704
Skat i alt	350	704

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	7.913.023	613.055	61.206.371	4.646.768
Emissioner i året	5.238.418	420.640	9.060.471	800.174
Indløsninger i året	-5.718.400	-409.594	-62.353.819	-4.961.991
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	2.385	0	19.732
Overførsel af periodens resultat	0	-21.941	0	108.372
Investorenes formue i alt	7.433.040	604.545	7.913.023	613.055

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,7	91,9
§144a - Nyemitterede	3,6	4,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	0,0
Finansielle instrumenter i alt	93,7	95,9
Øvrige aktiver og passiver	6,3	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.

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK		Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W		Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR		Kehittyvät Korkomarkkinat, Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	15.11-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.924	30.113	-748	-1.798	-5.717	80.490	-6.240	245
Klassespecifikke transaktioner:								
Administrationsomkostninger	-2.025	-5.448	-249	-790	-2.994	-23.378	-1.110	-10
Klassens resultat	-3.949	24.665	-997	-2.588	-8.711	57.112	-7.350	235
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,7	91,9	89,7	91,9	89,7	91,9	89,7	91,9
§144a - Nyemitterede	3,6	4,0	3,6	4,0	3,6	4,0	3,6	4,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	0,0	0,4	0,0	0,4	0,0	0,4	0,0
Finansielle instrumenter i alt	93,7	95,9	93,7	95,9	93,7	95,9	93,7	95,9
Øvrige aktiver og passiver	6,3	4,1	6,3	4,1	6,3	4,1	6,3	4,1
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	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	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	133.049	774.532	28.294	0	409.289	2.726.608	10.234	0
Emissioner i året	96.499	162.261	7.574	263.322	13.197	244.131	276.463	10.001
Indløsninger i året	-30.860	-831.137	-2.443	-233.327	-329.180	-2.629.428	-30.177	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	502	2.727	39	888	904	10.866	779	-2
Overførsel af periodens resultat	-3.949	24.665	-997	-2.588	-8.711	57.112	-7.350	235
Investorerens formue ultimo	195.240	133.049	32.468	28.294	85.500	409.289	249.949	10.234
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	1.274.436	7.539.420	270.458	0	5.835.086	39.468.009	134.400	0
Emissioner i året	960.231	1.552.723	72.446	2.482.818	192.899	3.478.310	3.664.128	134.400
Indløsninger i året	-299.769	-7.817.707	-23.173	-2.212.360	-4.766.553	-37.111.233	-415.466	0
Andele ultimo året	1.934.898	1.274.436	319.731	270.458	1.261.432	5.835.086	3.383.062	134.400

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

	Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, Klasse NOK		Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, Klass SEK		Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, Klass SEK W	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	20.2-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Klassens resultatposter i 1.000 DKK						
Andel af resultat af fællesporteføljen	-149	11.896	-286	24.775	-67	-
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-75	-3.132	-336	-4.591	-20	-
Klassens resultat	-224	8.765	-622	20.184	-88	-
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	89,7	91,9	89,7	91,9	89,7	-
§ 144a - Nyemitterede	3,6	4,0	3,6	4,0	3,6	-
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	0,0	0,4	0,0	0,4	-
Finansielle instrumenter i alt	93,7	95,9	93,7	95,9	93,7	-
Øvrige akiver og passiver	6,3	4,1	6,3	4,1	6,3	-
Finansielle poster i alt	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	5.794	413.478	26.394	732.150	0	-
Emissioner i året	637	87.776	24.029	32.683	2.242	-
Indløsninger i året	-96	-506.474	-16.838	-761.625	0	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	3	2.249	159	3.003	-1	-
Overførsel af periodens resultat	-224	8.765	-622	20.184	-88	-
Investorerens formue ultimo	6.113	5.794	33.122	26.394	2.153	-
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	66.929	4.852.693	331.715	9.346.249	0	-
Emissioner i året	7.270	1.011.340	311.444	400.880	30.000	-
Indløsninger i året	-1.110	-5.797.104	-212.330	-9.415.415	0	-
Andele ultimo året	73.089	66.929	430.829	331.715	30.000	-

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Nye Markeder Obl. Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0.5 år	7,6%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: April 2014	1 - 3 år	45,3%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	11,4%
Benchmark: JPM GBI-EM Global Diversified LOC in DKK	5 - 7 år	12,3%
Fondskode: DK0060548899	7 - 10 år	20,9%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International	10 > år	2,4%
		Sharpe Ratio
		0,39
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,53
		Standardafvigelse
		8,56
		Standardafvigelse (benchm.)
		7,72
		Tracking error
		1,42
		Information Ratio
		-0,51

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.]	-3,35	1,61	12,58	-8,07	-0,52
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,26	1,34	12,82	-8,13	0,37
Sharpe Ratio i DKK	0,39	0,17	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,90	104,40	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-3.949	24.665	52.892	-62.552	-48.812
Administrationsomkostninger [pct.]	1,21	1,21	1,21	1,14	1,09
ÅOP	1,34	1,34	1,34	1,22	1,36
Indirekte handelsomkostninger	0,21	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	195.240	133.049	774.532	1.019.787	1.567.910
Antal andele	1.934.898	1.274.436	7.539.420	11.174.034	15.761.918
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

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

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende, klasse DKK W

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,6%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år	45,3%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	11,4%
Benchmark: JPM GBI-EM Global Diversified LOC in DKK	5 - 7 år	12,3%
Fondskode: DK0060790327	7 - 10 år	20,9%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International	10 > år	2,4%
		Sharpe Ratio
		0,39
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,53
		Standardafvigelse
		8,56
		Standardafvigelse (benchm.)
		7,72
		Tracking error
		1,42
		Information Ratio
		-0,51

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.]	-2,93	1,82	12,58	-8,07	-0,52
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,26	1,34	12,82	-8,13	0,37
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,55	104,62	102,75	91,26	99,48
Nettoresultat [t.DKK]	-997	-2.588	52.892	-62.552	-48.812
Administrationsomkostninger [pct.]	0,79	0,89	1,21	1,14	1,09
ÅOP	0,92	1,02	1,34	1,22	1,36
Indirekte handelsomkostninger	0,21	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	32.468	28.294	774.532	1.019.787	1.567.910
Antal andele	319.731	270.458	7.539.420	11.174.034	15.761.918
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

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

Kehittyvät Korkomarkkinat, paikallisvaluutta, osuuslaji EUR

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,6%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: Januar 2013	1 - 3 år	45,3%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	11,4%
Benchmark: JPM GBI-EM Global Diversified LOC in EUR	5 - 7 år	12,3%
Fondskode: DK0060485522	7 - 10 år	20,9%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International	10 > år	2,4%
		Sharpe Ratio
		0,39
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,52
		Standardafvigelse
		8,61
		Standardafvigelse (benchm.)
		7,76
		Tracking error
		1,42
		Information Ratio
		-0,54

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.]	-3,59	1,40	12,94	-8,65	3,04
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-1,48	1,20	13,23	-7,91	3,14
Sharpe Ratio i EUR	0,38	0,15	0,19	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	9,08	9,42	9,29	8,23	9,01
Nettoresultat [t.DKK]	-8.711	57.112	-33.131	18.653	-45.676
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	1,24	1,14
Investorerens formue [t.DKK]	85.500	409.289	2.726.608	78.735	1.258.208
Antal andele	1.261.432	5.835.086	39.468.009	1.282.540	18.763.809
Stykstørrelse i EUR	10	10	10	10	10

Kehittyvät Korkomarkkinat Paikallisvaluutta, osuuslaji EUR W

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,6%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: November 2017	1 - 3 år	45,3%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	11,4%
Benchmark: JPM GBI-EM Global Div USD Levels EUR unhedged	5 - 7 år	12,3%
Fondskode: DK0060910164	7 - 10 år	20,9%
Porteføljerrådgiver: Goldman Sachs Asset Management International	10 > år	2,4%
		Sharpe Ratio
		0,39
		Sharpe Ratio (benchm.)
		0,52
		Standardafvigelse
		8,61
		Standardafvigelse (benchm.)
		7,76
		Tracking error
		1,42
		Information Ratio
		-0,54

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.]	-3,20	2,27	-	-	-
Benchmarkafkast i EUR [pct.]	-1,48	1,20	-	-	-
Indre værdi [EUR pr. andel]	9,90	10,23	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-7.350	235	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,79	1,24	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	249.949	10.234	-	-	-
Antal andele	3.383.062	134.400	-	-	-
Stykstørrelse i EUR	10	10	-	-	-

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

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

Nye Markeder Obligasjon Lokal Valuta, klasse NOK

Profil	Varigheder	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,6%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: Januar 2015	1 - 3 år	45,3%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	11,4%
Benchmark: JPM GBI-EM Global Diversified LOC in NOK	5 - 7 år	12,3%
Fondskode: DK0060575355	7 - 10 år	20,9%
Porteføljeraðgiver: Goldman Sachs Asset Management International	10 > år	2,4%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i NOK [pct.]	-2,85	9,78	6,64	-2,45	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-0,71	9,48	6,91	-5,52	-
Sharpe Ratio i NOK	0,39	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	110,95	114,21	104,03	97,55	-
Nettoresultat [t.DKK]	-224	8.765	-5.251	-1.959	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	1,24	-
Investorenes formue [t.DKK]	6.113	5.794	413.478	50.791	-
Antal andele	73.089	66.929	4.852.693	670.850	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK

Profil	Varigheder	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,6%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: Januar 2015	1 - 3 år	45,3%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	11,4%
Benchmark: JPM GBI-EM Global Diversified LOC in SEK	5 - 7 år	12,3%
Fondskode: DK0060575272	7 - 10 år	20,9%
Porteføljeraðgiver: Goldman Sachs Asset Management International	10 > år	2,4%
		Sharpe Ratio
		Sharpe Ratio (benchm.)
		Standardafvigelse
		Standardafvigelse (benchm.)
		Tracking error
		Information Ratio

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i SEK [pct.]	-0,63	4,09	18,57	-14,86	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	1,56	3,84	18,47	-15,35	-
Sharpe Ratio i SEK	0,80	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	104,41	105,07	100,94	85,14	-
Nettoresultat [t.DKK]	-622	20.184	-509	-47.465	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,24	1,24	1,24	1,24	-
Investorenes formue [t.DKK]	33.122	26.394	732.150	351.039	-
Antal andele	430.829	331.715	9.346.249	5.060.078	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	-

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

Tillväxtmarknadsobligationer Lokal Valuta, klass SEK W

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0.5 år
Akkumulerende	0.5 - 1 år
Introduceret: Februar 2018	1 - 3 år
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år
Benchmark: JP Morgan GBI-EM Global Diversified local	5 - 7 år
currency calculated in SEK	7 - 10 år
Fondskode: DK0060910248	10 > år
Porteføljeraðgiver: Goldman Sachs Asset Management International	
	7,6%
	0,2%
	45,3%
	11,4%
	12,3%
	20,9%
	2,4%

Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgleletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i SEK [pct.]	-0,49	-	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	1,56	-	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	97,48	-	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-88	-	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,10	-	-	-	-
Investorenes formue [t.DKK]	2.153	-	-	-	-
Antal andele	30.000	-	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	-	-	-	-

* 2018 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgleletal er omregnet til helårstal.

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

Investerer primært i statsobligationer fra emerging markets-landene udstedt i lokal valuta. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, 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
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	21-02-2007	DKK	-3,59	-1,26	-2,33
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-3,17	-1,26	-1,92

Afdeling / Klasse	Evaluering
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta 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 primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra lande i de nye markeder udstedt i lokal valuta. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til renteutviklingen for disse obligationer. De nye markeder kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

Markedet

Afdelingen gav et negativt afkast i 2018 opgjort i danske kroner, da en række forhold trak ned i resultatet. Den globale vækst aftog i 1. kvartal, hvilket udløste nogen usikkerhed for de nye markeder, som er afhængige af udenlandske investorer til at finansiere deres betalingsbalanceunderskud, herunder Tyrkiet, Argentina, Indonesien og Indien. Presset på de nye markeder blev yderligere forværret af handelskonflikten mellem Kina og USA, som gav svære vilkår for de lande, der er knyttet til kinesisk økonomi via deres forsyningskæde, samt en stigende rente i USA. I 3. kvartal kom der igen fokus på lande med betalingsbalanceunderskud, da der opstod usikkerhed om Tyrkiets og Argentinas evne til at finansiere deres underskud. Bredere udsving på de nye markeder var mere et udtryk for landespecifikke problemer end en generel krise på de nye markeder. Svækkelsen af de nye markeds valutaer har været

på niveau med svækkelsen af de vestlige valutaer, og var mere et udtryk for generelt dollarstyrke end nedgang på de nye markeder. Samtidig afspejlede det divergens i den globale vækst, hvor USA ligger forud i konjunkturforløbet i forhold til andre økonomier.

Vurdering af resultatet

Afdelingen gav et afkast på -2,66 pct. i 2018, mens benchmark faldt -1,26 pct. Valutavalg trak mest ned i afdelingens resultat, mens landevalg gav det mest positive bidrag. For valuta var det bl.a. overvægten af argentinske peso og polske zloty der trak ned i resultatet. Pesoen kom under pres, da investorerne blev usikre på den argentinske regeringens evne til at stabilisere landets budget, og i Polen lå inflationen mod forventning uændret i 2018, hvilket medførte, at centralbanken fastholdt en ledende rente på 1,5 pct. Der var positive bidrag fra overvægten af den tyrkiske lira og russiske rubel. Inden for landevalg var der positive bidrag fra undervægten af Brasilien og overvægten af Mexico, mens undervægten af Polen trak ned i afdelingens relative resultat.

Forventninger og usikre faktorer

De nye markeder kom under pres i 2018 som følge af højere renter i USA og bekymringer om en eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina, mens investorerne i lande, som kræver finansiering til deres betalingsbalanceunderskud, blev nervøse. Vi vurderer, at dette pres har skabt nogle muligheder i markedet, og kombineret med stærke grundlæggende økonomiske forhold kan det understøtte afkastet i 2019. En stramning af den globale likviditet vil fortsat udgøre en risiko for de nye markeder i 2019, og stigende amerikanske renter, nedbringelse af landes budget balancer, samt ECB's afslutning af sine obligationsopkøb kan alt sammen lægge pres på værdiansættelserne på de nye markeder.

De nye markeder har fortsat en række attraktive investeringsmuligheder for aktive investorer, særligt i et miljø med fortsat vækst i USA og den globale økonomi. Vi vurderer, at de nye markeder i dag står langt stærkere med hensyn til at modstå perioder med stress. For det første har landene opbygget enorme valutaeserver, som kan bruges til at opveje en eventuel kapitaludstrømning. For det andet er de nye markeder i dag grundlæggende stærkere end i tidligere stressperioder. Endelig er der allerede indpriset omfattende risici i aktiver fra de nye markeder.

En eskalering af handelskonflikten mellem Kina og USA kan potentielt smitte af på de nye markeder, særligt de lande som er tæt forbundne med det kinesiske produktionsapparat, eller via dalende tillid og lavere investeringer. Afdelingen har en undervægt af thailandske baht, hvilket kan bidrage til et merafkast i tilfælde af nedgang som følge af udviklingen i Kina.

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

Afdelingen har en overvægt af indonesiske obligationer i lokal valuta, da vækst- og inflationsdynamikken understøtter, at centralbanken fastholder en stabil rentepolitik på den korte bane. Stigende inflation eller vækst kan dog øge presset på centralbanken for at hæve renten, hvilket vil være negativt for denne beholdning.

Afdelingen er undervægtet polske obligationer i lokal valuta, da disse kan give et negativt bidrag som følge af inflationspres (og stigende renter) fra økonomisk aktivitet og et stramt arbejdsmarked. Inflationen er indtil videre udeblevet, men kan stige i 2019 som følge af udviklingen i økonomien og på arbejdsmarkedet. Hvis centralbanken derimod kan formå at holde renterne nede takket være et manglende inflationspres, kan det være medvirkende til et dårligt resultat for denne beholdning.

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.

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	131.320	347.922
2	Renteudgifter	-67	-113
	Renter og udbytter i alt	131.253	347.809
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-136.898	40.237
	Kapitalandele	-54	0
	Afledte finansielle instr.	-32.532	34.139
	Valutakonti	-738	-76.199
	Øvrige aktiver/passiver	972	-879
4	Handelsomkostninger	-227	-1.614
	Kursgevinster og -tab i alt	-169.478	-4.316
	Indtægter i alt	-38.225	343.493
5	Administrationsomkostninger	-23.151	-65.239
	Resultat før skat	-61.375	278.254
6	Skat	-1.032	-1.727
	Årets nettoresultat	-62.407	276.527
	Resultatdisponering		
	Overført til udlodning næste år	-542.407	-451.531
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	-542.407	-451.531
	Overført til formuen	480.000	728.058
	Disponeret i alt	-62.407	276.527

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	98.007	105.712
	Likvide midler i alt	98.007	105.712
Obligationer			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.047.440	1.810.904
	Unoterede obligationer	0	7.649
	Obligationer i alt	2.047.440	1.818.553
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.901	22.094
	Afledte finansielle instrumenter i alt	9.901	22.094
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	40.767	35.196
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.623
	Andre aktiver i alt	40.767	36.818
	Aktiver i alt	2.196.114	1.983.178
Passiver			
8	Investorenes formue	2.188.049	1.948.221
Afledte finansielle instrumenter			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.608	23.668
	Afledte finansielle instrumenter i alt	6.608	23.668
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	1.178	995
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	278	10.294
	Anden gæld i alt	1.457	11.288
	Passiver i alt	2.196.114	1.983.178

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-62.407	276.527	37.231	-184.547	9.352
Omsætningshastighed [antal gange]	0,50	0,48	0,48	0,59	1,06
Investorenes formue [t.DKK]	2.188.049	1.948.221	10.131.188	2.999.319	6.237.948

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	2.745	4.343
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	128.293	342.406
Unoterede obligationer	279	511
Andre renteindtægter	3	661
Renteindtægter i alt	131.320	347.922
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	67	113
Renteudgifter i alt	67	113
3. Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-135.825	39.360
Unoterede obligationer	-1.073	877
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-54	0
Terminsfretninger/futures m.m.	-32.532	34.139
Valutakonti	-738	-76.199
Øvrige aktiver/passiver	972	-879
Handelsomkostninger	-227	-1.614
Kursgevinster og -tab i alt	-169.478	-4.316
4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-331	-3.933
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	104	2.319
Handelsomkostninger i alt	-227	-1.614

	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	11	0
Managementhonorar	19.737	0	56.738	0
Fast administrationshonorar	3.413	0	8.490	0
I alt opdelt adm.omk.	23.151	0	65.239	0
Administrationsomkostninger i alt	23.151	0	65.239	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	1.032	1.727
Skat i alt	1.032	1.727

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK		
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
7. Disponeret i alt vedr. udlodning				
Renter og udbytter	131.253		347.809	
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.032		-1.727	
Kursgevinst til udlodning	-132.826		-138.890	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-88.271		1.890.562	
Udlodning overført fra sidste år	-451.531		-2.549.284	
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	-542.407		-451.531	
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-23.151		-65.239	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-2.400		42.076	
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-567.957		-474.694	
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	25.551		23.163	
I alt til rådighed for udlodning, netto	-542.407		-451.531	

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorenes formue primo	18.692.667	1.948.221	98.715.202	10.131.188
Emissioner i året	6.242.955	626.104	31.358.110	3.302.972
Indløsninger i året	-3.170.650	-327.685	-111.380.645	-11.799.286
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	3.815	0	36.820
Overførsel af periodens resultat	0	480.000	0	728.058
Overført til udlodning næste år	0	-542.407	0	-451.531
Investorernes formue i alt	21.764.972	2.188.049	18.692.667	1.948.221

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,8	90,9
§144a - Nyemitterede	4,8	2,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,3
Finansielle instrumenter i alt	93,7	93,3
Øvrige aktiver og passiver	6,3	6,7
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.

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	<0,5 år	7,7%
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år	0,2%
Introduceret: Februar 2007	1 - 3 år	20,2%
Risikoindeks [1-7]: 4	3 - 5 år	19,3%
Benchmark: JP Morgan GBI EM Global Diversified local currency calculated in DKK	5 - 7 år	22,2%
Fondskode: DK0060073252	7 - 10 år	24,3%
Porteføljeradgiver: Goldman Sachs Asset Management International	10 > år	6,1%
		Sharpe Ratio 0,36
		Sharpe Ratio (benchm.) 0,53
		Standardafvigelse 8,67
		Standardafvigelse (benchm.) 7,72
		Tracking error 1,50
		Information Ratio -0,63

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.]	-3,59	1,52	12,22	-8,39	2,81
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,26	1,34	12,82	-8,13	2,95
Sharpe Ratio i DKK	0,36	0,15	0,18	-0,64	0,10
Indre værdi [DKK pr. andel]	100,46	104,20	102,63	91,45	99,83
Nettoresultat [t.DKK]	-53.170	299.931	37.231	-184.547	9.352
Administrationsomkostninger [pct.]	1,21	1,21	1,21	1,13	1,09
ÅOP	1,35	1,33	1,33	1,29	1,36
Indirekte handelsomkostninger	0,35	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.930.012	1.647.350	10.131.188	2.999.319	6.237.948
Antal andele	19.211.876	15.810.249	98.715.202	32.796.709	62.485.078
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0,5 år
Udbyttebetalende	0,5 - 1 år
Introduceret: Juni 2017	1 - 3 år
Risikoindeks [1-7]: 4	3 - 5 år
Benchmark: JP Morgan GBI EM Global Diversified local currency calculated in DKK	5 - 7 år
Fondskode: DK0060790400	7 - 10 år
Porteføljeradgiver: Goldman Sachs Asset Management International	10 > år
	7,7%
	0,2%
	20,2%
	19,3%
	22,2%
	24,3%
	6,1%

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.]	-3,17	1,71	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-1,26	1,34	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	101,07	104,38	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-9.237	-23.403	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,79	0,89	-	-	-
ÅOP	0,93	1,01	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,35	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	258.037	300.871	-	-	-
Antal andele	2.553.096	2.882.418	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

Investerer i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK

Emerging Markets Small Cap, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	14-07-2015	DKK	-11,68	-14,29	2,60
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	26-03-2015	NOK	-11,36	-13,81	2,45

Afdeling / Klasse	Evaluering
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.

Nye Markeder Small Cap - 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 aktier i mindre selskaber, der handles på markedspladser uden for developed markets-lande, eller i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i lande uden for developed markets. Derudover kan en mindre andel investeres i aktier i mindre selskaber, som på anden måde er afhængige af forhold uden for developed markets-lande. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse aktiemarkeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel.

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

Markedet

Kurserne på small cap-aktier fra de nye markeder faldt i årets løb som følge af handelsspændinger, pengepolitiske stramminger på globalt plan og lokal politisk usikkerhed.

Den negative udvikling i aktivklassen skyldtes primært styrkelsen af den amerikanske dollar og den amerikanske centralbanks strammere kurs, som dog blev blødt lidt op på årets sidste rentemøde. Udviklingen lagde pres på sårbare økonomier med stor udenlandsgæld, herunder især Tyrkiet hvor liraen styrtdykkede og skabte usikkerhed om landets stigende makroøkonomiske ubalancer.

I Asien blev Kina ramt af handelskrigen med USA, og Indien oplevede problemer i den finansielle sektor, men politiske justeringer var med til at få indisk økonomi tilbage på sporet. En lempelse af spændingerne mellem Nordkorea og Kina var med til at understøtte udviklingen i Sydkorea.

I Latinamerika satte den politiske udvikling dagsordenen. Brasilien jublede, da højrefløjens Jair Bolsonaro overtog præsidentposten, efter økonomien tidligere var kommet under pres af en strejke blandt lastbilchauffører. Mexicos økonomi kørte på vågeplus det meste af året, men oplevede fremgang, efter præsident Lopez Obrador anlagde en mere moderat tone over for den private sektor. Tilliden fik også et løft, da Canada tiltrådte den nye NAFTA-aftale med Mexico og USA.

Vurdering af resultatet

Der var et markant bidrag fra afdelingens aktievalg i Indonesien og Indien. I Indonesien steg cementproducenten Holcim Indonesia på nyheden om en udskillelse fra moderselskabet, og Ace Hardware opnåede kraftig vækst trods et udfordrende driftsmiljø. Mphasis, en indisk leverandør af IT-softwareløsninger, og Godrej Consumer, en producent af forbrugsgoder i FMCG-kategorien, leverede igen gode resultater. I Hongkong var solide salgstal drevet af selskabets cloudløsninger med til at løfte Kingdee International. Medytox blev løftet af de kinesiske myndigheders godkendelse af selskabets produkter og fremskridt i de kliniske studier med Allergan.

Der var også positive bidrag fra den sydafrikanske børs JSE, som nød godt af fornyet entusiasme under landets nye præsident Cyril Ramaphosa, og den polske supermarkedskæde Dino, som fortsat leverer imponerende vækst.

Disse positive bidrag mere end opvejede den svage udvikling i Tyrkiet, hvor både allokering og aktievalg trak ned i resultatet, da vores small cap-aktier faldt mere end det brede marked som følge af deres relativt illikvide karakter.

Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

Den lave eksponering mod Taiwan trak ned i resultatet, da såvel valutaen som markedet var relativt stabile i et ellers usikkert marked.

Forventninger og usikre faktorer

Vi mener, at den seneste tids bekymringer om de nye markeder har været lidt i overkanten, og vi venter, at tilliden og vores kvalitetsaktier vil stige igen. Trods midlertidige tilnærmelser i handelskrigen mellem USA og Kina tror vi, at konflikten vil 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. På selskabsniveau investerer vi i virksomheder med en solid grundlæggende forretning og et bredt økonomiske fundament, som styres af en erfaren ledelse. Solide balancer giver dem mulighed for at sikre et højere afkast til aktionærene, og deres indtjeningsforventninger er fortsat positive. Generelt vurderer vi, at porteføljen står godt 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 positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	30	15
2	Renteudgifter	-1	-1
3	Udbytter	1.556	1.404
	Renter og udbytter i alt	1.584	1.418
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-7.112	5.457
	Valutakonti	-289	-149
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
5	Handelsomkostninger	-378	-178
	Kursgevinster og -tab i alt	-7.779	5.129
	Indtægter i alt	-6.195	6.547
6	Administrationsomkostninger	-1.102	-1.152
	Resultat før skat	-7.297	5.395
7	Skat	-134	-124
	Årets nettoresultat	-7.431	5.271
	Overført til formuen	-7.431	5.271
	Disponeret i alt	-7.431	5.271

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	737	1.808
	Likvide midler i alt	737	1.808
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	54.374	61.049
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	78
	Kapitalandele i alt	54.374	61.127
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	56	17
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	41	0
	Aktuelle skatteaktiver	8	6
	Andre aktiver i alt	105	24
	Aktiver i alt	55.215	62.959
	Passiver		
8	Investorenes formue	55.168	62.821
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	47	50
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	87
	Anden gæld i alt	47	138
	Passiver i alt	55.215	62.959

Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]*	-7.431	5.271	4.034	-9.347	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,32	0,14	0,09	0,00	-
Investorenes formue [t.DKK]	55.168	62.821	60.271	55.445	-

* 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		15
Renteindtægter i alt	30	15
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	1	1
Renteudgifter i alt	1	1
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.556	1.404
Udbytter i alt	1.556	1.404
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-7.113	5.457
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1	-1
Valutakonti	-289	-149
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-378	-178
Kursgevinster og -tab i alt	-7.779	5.129
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-431	-201
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	53	22
Handelsomkostninger i alt	-378	-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.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	3	0	3	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	974	0	1.023	0
Fast administrationshonorar	125	0	127	0
I alt opdelte adm.omk.	1.102	0	1.152	0
Administrationsomkostninger i alt		1.102		1.152

	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	134	124
Skat i alt	134	124

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	664.427	62.821	697.932	60.271
Emissioner i året	28.918	2.681	29.837	2.818
Indløsninger i året	-30.591	-2.912	-63.342	-5.605
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	9	0	66
Overførsel af periodens resultat	0	-7.431	0	5.271
Investorenes formue i alt	662.753	55.168	664.427	62.821

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	97,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,6	97,3
Øvrige aktiver og passiver	1,4	2,7
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.

Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK		Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-2.846	2.761	-3.483	3.662
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-465	-481	-637	-671
Klassens resultat	-3.311	2.280	-4.120	2.991
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	97,2	98,6	97,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1	0,0	0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,6	97,3	98,6	97,3
Øvrige aktiver og passiver	1,4	2,7	1,4	2,7
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	28.275	25.769	34.546	34.502
Emissioner i året	1.493	1.165	1.188	1.653
Indløsninger i året	-2.354	-955	-558	-4.649
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	6	17	3	50
Overførsel af periodens resultat	-3.311	2.280	-4.120	2.991
Investorerens formue ultimo	24.109	28.275	31.060	34.546
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	273.565	272.365	390.862	425.567
Emissioner i året	14.550	11.200	14.368	18.637
Indløsninger i året	-24.000	-10.000	-6.591	-53.342
Andele ultimo året	264.115	273.565	398.638	390.862

Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Indien 17,6%	Sharpe Ratio 0,12
Akkumulerende	Hongkong 10,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,17
Introduceret: Juli 2015	Brasilien 9,0%	Standardafvigelse 10,30
Risikoindikator [1-7]: 5	Indonesien 8,6%	Standardafvigelse (benchm.) 11,60
Benchmark: MSCI Emerging Markets Small Cap inkl. nettoudbytter	USA 7,4%	Tracking error 6,30
Fondskode: DK0060640274	Taiwan 6,1%	Information Ratio -0,12
Porteføljerrådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Sydkorea 5,5%	Active share 96,99
	Singapore 4,5%	
	Thailand 3,6%	
	Øvrige 27,3%	

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.]	-11,68	9,22	7,37	-11,87	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-14,29	17,72	4,96	-9,99	-
Sharpe Ratio i DKK	0,12	-	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	91,28	103,36	94,63	88,13	-
Nettoreultat [t.DKK]	-3.311	2.280	1.764	-3.080	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,75	1,74	1,74	1,74	-
ÅOP	2,72	2,27	2,27	2,03	-
Indirekte handelsomkostninger	0,23	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	24.109	28.275	25.769	21.950	-
Antal andele	264.115	273.565	272.365	249.115	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	-

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

Emerging Markets Small Cap, klasse NOK

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Indien 17,6%	Sharpe Ratio 0,12
Akkumulerende	Hongkong 10,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,18
Introduceret: Marts 2015	Brasilien 9,0%	Standardafvigelse 12,15
Risikoindikator [1-7]: 5	Indonesien 8,6%	Standardafvigelse (benchm.) 13,31
Benchmark: MSCI EM Small Cap Index incl. net div	USA 7,4%	Tracking error 6,30
Fondskode: DK0060587012	Taiwan 6,1%	Information Ratio -0,15
Porteføljerrådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Sydkorea 5,5%	Active share 96,99
	Singapore 4,5%	
	Thailand 3,6%	
	Øvrige 27,3%	

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 NOK [pct.]	-11,36	17,80	1,57	-2,55	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	-13,81	27,18	-0,54	1,93	-
Sharpe Ratio i NOK	0,12	-	-	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	103,35	116,59	98,98	97,45	-
Nettoreultat [t.DKK]	-4.120	2.991	2.270	-6.267	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,93	1,92	1,92	1,93	-
Investorerens formue [t.DKK]	31.060	34.546	34.502	33.495	-
Antal andele	398.638	390.862	425.567	442.787	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	-

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

Nye Markeder Small Cap KL

Investerer i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d

Nye Markeder Small Cap, 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
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	14-05-2007	DKK	-12,13	-14,29	2,16
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-11,56	-14,29	2,73

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

Nye Markeder Small Cap 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 i mindre selskaber, der handles på markedspladser uden for developed markets-lande, eller i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i lande uden for developed markets. Derudover kan en mindre andel investeres i aktier i mindre selskaber, som på anden måde er afhængige af forhold uden for developed markets-lande. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse aktiemarkeder. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel.

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

Markedet

Kurserne på small cap-aktier fra de nye markeder faldt i årets løb som følge af handelsspændinger, pengepolitiske stramminger på globalt plan og lokal politisk usikkerhed.

Den negative udvikling i aktivklassen skyldtes primært styrkelsen af den amerikanske dollar og den amerikanske centralbanks strammere kurs, som dog blev blødt lidt op på årets sidste rentemøde. Udviklingen lagde pres på sårbare økonomier med stor udenlandsgæld, herunder især Tyrkiet hvor liraen styrtdykkede og skabte usikkerhed om landets stigende makroøkonomiske ubalancer.

I Asien blev Kina ramt af handelskrigen med USA, og Indien oplevede problemer i den finansielle sektor, men politiske justeringer var med til at få indisk økonomi tilbage på sporet. En lempelse af spændingerne mellem Nordkorea og Kina var med til at understøtte udviklingen i Sydkorea.

I Latinamerika satte den politiske udvikling dagsordenen. Brasilien jublede, da højrefløjens Jair Bolsonaro overtog præsidentposten, efter økonomien tidligere var kommet under pres af en strejke blandt lastbilchauffører. Mexicos økonomi kørte på vågeplus det meste af året, men oplevede fremgang, efter præsident Lopez Obrador anlagde en mere moderat tone over for den private sektor. Tilliden fik også et løft, da Canada tiltrådte den nye NAFTA-aftale med Mexico og USA.

Vurdering af resultatet

Der var et markant bidrag fra afdelingens aktievalg i Indonesien og Indien. I Indonesien steg cementproducenten Holcim Indonesia på nyheden om en udskillelse fra moderselskabet, og Ace Hardware opnåede kraftig vækst trods et udfordrende driftsmiljø. Mphasis, en indisk leverandør af IT-softwareløsninger, og Godrej Consumer, en producent af forbrugsgoder i FMCG-kategorien, leverede igen gode resultater. I Hongkong var solide salgstal drevet af selskabets cloudløsninger med til at løfte Kingdee International. Medytox blev løftet af de kinesiske myndigheders godkendelse af selskabets produkter og fremskridt i de kliniske studier med Allergan.

Der var også positive bidrag fra den sydafrikanske børs JSE, som nød godt af fornyet entusiasme under landets nye præsident Cyril Ramaphosa, og den polske supermarkedskæde Dino, som fortsat leverer imponerende vækst.

Disse positive bidrag mere end opvejede den svage udvikling i Tyrkiet, hvor både allokering og aktievalg trak ned i resultatet, da vores small cap-aktier faldt mere end det brede marked som følge af deres relativt illikvide karakter.

Nye Markeder Small Cap KL

Den lave eksponering mod Taiwan trak ned i resultatet, da såvel valutaen som markedet var relativt stabile i et ellers usikkert marked.

Forventninger og usikre faktorer

Vi mener, at den seneste tids bekymringer om de nye markeder har været lidt i overkanten, og vi venter, at tilliden og vores kvalitetsaktier vil stige igen. Trods midlertidige tilnærmelser i handelskrigen mellem USA og Kina tror vi, at konflikten vil 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. På selskabsniveau investerer vi i virksomheder med en solid grundlæggende forretning og et bredt økonomiske fundament, som styres af en erfaren ledelse. Solide balancer giver dem mulighed for at sikre et højere afkast til aktionærene, og deres indtjeningsforventninger er fortsat positive. Generelt vurderer vi, at porteføljen står godt 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 positivt afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive højere eller lavere end benchmark - blandt andet afhængigt af de store økonomiers penge- og finanspolitik, væksten i den globale økonomi, udviklingen i råvarepriser og den geopolitiske udvikling.

Nye Markeder Small Cap KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	83	89
2	Renteudgifter	-4	-23
3	Udbytter	8.677	14.786
	Renter og udbytter i alt	8.756	14.852
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-43.175	52.495
	Valutakonti	-1.380	-828
	Øvrige aktiver/passiver	-27	18
5	Handelsomkostninger	-692	-411
	Kursgevinster og -tab i alt	-45.275	51.274
	Indtægter i alt	-36.519	66.126
6	Administrationsomkostninger	-5.924	-10.863
	Resultat før skat	-42.443	55.263
7	Skat	-739	-1.274
	Årets nettoresultat	-43.182	53.988
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	14.340	34.114
	Overført til udlodning næste år	18	1
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	14.358	34.115
	Overført til formuen	-57.540	19.873
	Disponeret i alt	-43.182	53.988

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.025	6.520
	Likvide midler i alt	4.025	6.520
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	275.674	412.802
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	390
	Kapitalandele i alt	275.674	413.192
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	124	111
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	222
	Aktuelle skatteaktiver	72	65
	Andre aktiver i alt	196	398
	Aktiver i alt	279.896	420.110
	Passiver		
9	Investorenes formue	279.048	418.755
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	225	317
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	623	1.038
	Anden gæld i alt	848	1.355
	Passiver i alt	279.896	420.110

Nye Markeder Small Cap KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-43.182	53.988	50.729	6.042	237.593
Omsætningshastighed [antal gange]	0,22	0,11	0,09	0,00	0,01
Investorenes formue [t.DKK]	279.048	418.755	646.661	831.853	2.071.704

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	83	89
Renteindtægter i alt	83	89

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	4	23
Renteudgifter i alt	4	23

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.677	14.786
Udbytter i alt	8.677	14.786

	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	-43.178	52.498
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	4	-4
Valutakonti	-1.380	-828
Øvrige aktiver/passiver	-27	18
Handelsomkostninger	-692	-411
Kursgevinster og -tab i alt	-45.275	51.274

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.132	-1.206
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	440	795
Handelsomkostninger i alt	-692	-411

	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	15	0	27	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	5.329	0	9.877	0
Fast administrationshonorar	579	0	960	0
I alt opdelte adm.omk.	5.924	0	10.863	0
Administrationsomkostninger i alt	5.924	0	10.863	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	739	1.274
Skat i alt	739	1.274

	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	8.756	14.852
Ikke refunderbar udbytteskat	-739	-1.274
Regulering vedr. udbytteskat	-14	-54
Kursgevinst til udlodning	14.742	53.338
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-3.108	-10.347
Udlodning overført fra sidste år	1	-15.218
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	19.638	41.296
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.924	-10.863
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	644	3.666
I alt til rådighed for udlodning, brutto	14.358	34.099
Frivillig udlodning	0	16
I alt til rådighed for udlodning, netto	14.358	34.115

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	3.044.821	418.755	5.108.336	646.661
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-34.114	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	298	0	0
Emissioner i året	95.136	12.088	35.944	4.935
Indløsninger i året	-626.059	-75.026	-2.099.459	-288.494
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	228	0	1.665
Foreslået udlodning	0	14.340	0	34.114
Overførsel af periodens resultat	0	-57.540	0	19.873
Overført til udlodning næste år	0	18	0	1
Investorenes formue i alt	2.513.898	279.048	3.044.821	418.755

Nye Markeder Small Cap KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,7
Øvrige aktiver og passiver	1,2	1,3
I alt	100,0	100,0

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

Nye Markeder Small Cap KL

	Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d		Nye Markeder Small Cap, 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	-36.839	64.808	-419	43
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-5.887	-10.835	-37	-28
Klassens resultat	-42.726	53.973	-456	15
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	98,6	98,8	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1	0,0	0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,8	98,7	98,8	98,7
Øvrige aktiver og passiver	1,2	1,3	1,2	1,3
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	414.693	646.661	4.062	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-33.772	0	-342	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	298	0	0	0
Emissioner i året	12.088	888	0	4.047
Indløsninger i året	-73.239	-288.494	-1.786	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	219	1.665	8	0
Foreslået udlodning	14.253	33.772	86	342
Overførsel af periodens resultat	-56.996	20.201	-543	-328
Overført til udlodning næste år	17	0	1	1
Investorerens formue ultimo	277.562	414.693	1.486	4.062
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	3.015.377	5.108.336	29.444	0
Emissioner i året	95.136	6.500	0	29.444
Indløsninger i året	-609.915	-2.099.459	-16.144	0
Andele ultimo året	2.500.598	3.015.377	13.300	29.444

	Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d		Nye Markeder Small Cap, 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	8.709	14.760	47	91
Ikke refunderbar udbytteskat	-732	-1.267	-7	-8
Regulering vedr. udbytteskat	-18	-54	3	-0
Kursgevinst til udlodning	14.664	52.922	79	416
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-3.091	-10.339	-17	-8
Udlodning overført fra sidste år	0	-15.127	1	-91
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	19.533	40.896	105	400
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.887	-10.806	-37	-57
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	624	3.666	19	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	14.271	33.756	87	343
Frivillig udlodning	0	16	0	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	14.271	33.772	87	343

Nye Markeder Small Cap KL

Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Indien 18,4%	Sharpe Ratio 0,09
Udbyttebetalende	Hongkong 10,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,17
Introduceret: Maj 2007	Indonesien 8,8%	Standardafvigelse 9,99
Risikoindikator [1-7]: 5	Brasilien 8,6%	Standardafvigelse (benchm.) 11,60
Benchmark: MSCI Emerging Markets Small Cap inkl. nettoudbytter	USA 7,3%	Tracking error 6,09
Fondskode: DK0060080380	Taiwan 5,7%	Information Ratio -0,17
Porteføljerrådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Sydkorea 5,4%	Active share 96,95
	Singapore 4,8%	
	Thailand 3,3%	
	Øvrige 27,4%	

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.]	-12,13	8,64	7,62	-5,89	13,60
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-14,29	17,72	4,96	3,99	14,81
Sharpe Ratio i DKK	0,09	0,26	0,35	-0,02	0,92
Indre værdi [DKK pr. andel]	111,00	137,53	126,59	151,48	166,45
Nettoresultat [t.DKK]	-42.726	53.973	50.729	6.042	237.593
Udbytte [DKK pr. andel]	5,70	11,20	-	36,20	6,30
Administrationsomkostninger [pct.]	1,74	1,74	1,75	1,66	1,60
AOP	2,20	2,03	2,05	2,00	2,02
Indirekte handelsomkostninger	0,18	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	277.562	414.693	646.661	831.853	2.071.704
Antal andele	2.500.598	3.015.377	5.108.336	5.491.427	12.446.236
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Indien 18,4%	Active share 96,95
Udbyttebetalende	Hongkong 10,3%	
Introduceret: Juni 2017	Indonesien 8,8%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Brasilien 8,6%	
Benchmark: MSCI Emerging Markets Small Cap inkl. nettoudbytter	USA 7,3%	
Fondskode: DK0060790673	Taiwan 5,7%	
Porteføljerrådgiver: Aberdeen Asset Managers Limited	Sydkorea 5,4%	
	Singapore 4,8%	
	Thailand 3,3%	
	Øvrige 27,4%	

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.]	-11,56	8,98	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-14,29	17,72	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	111,75	137,96	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-456	15	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	6,50	11,60	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,11	1,20	-	-	-
AOP	1,57	1,49	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,18	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	1.486	4.062	-	-	-
Antal andele	13.300	29.444	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Teknologi Indeks KL

Investerer indeksbaseret i aktier og har som formål ved sammensætningen af porteføljen at følge udviklingen i et teknologiaktieindeks. 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
Teknologi Indeks KL	22-06-1999	DKK	7,75	8,31	-0,56

Afdeling / Klasse	Evaluering
Teknologi Indeks KL	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Profil

Ikke Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Juni 1999
Risikoindikator [1-7]: 6
Benchmark: S&P North American Technology Sector Index inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0016023229
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management

Branchefordeling

Interactive Media & Services	14,7%
Databehandling og services	13,4%
Udvikling af operativsystemer mm.	13,1%
Halvledere	12,5%
Internet detailsalg	10,7%
Øvrige inkl. likvide	35,6%

Nøgletal for risiko

Sharpe Ratio	0,82
Sharpe Ratio (benchm.)	0,93
Standardafvigelse	15,26
Standardafvigelse (benchm.)	15,18
Tracking error	2,37
Information Ratio	-0,79
Active share	1,02

Teknologi 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 i selskaber, der drager fordel af udvikling, produktion, distribution og anvendelse af teknologi i bred forstand, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til denne type af aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger udviklingen i det valgte benchmark.

Markedet

Teknologisektoren gav et positivt afkast i 2018. FANG+ aktierne (Facebook, Amazon, Netflix mv.) oplevede store udsving i løbet af året, men sluttede året med at outperforme. Amazon var klart det selskab der bidrog mest positivt til performance, mens Nvidia og Facebook fik de største tab. Halvledere industrien havde også et år med store kursudsving da markedet fortsatte viste tegn på en opbremsning i væksten. I efteråret skete der ændring i benchmarket hvor IT sektorer blev opdelt. Den største ændring i benchmarket blev, at Netflix ikke længere er en del af indekset.

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.

Teknologi Indeks KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	15	117
2	Renteudgifter	-41	-183
3	Udbytter	13.145	8.790
	Renter og udbytter i alt	13.119	8.724
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	57.095	208.377
	Valutakonti	943	204
	Øvrige aktiver/passiver	5	-43
5	Handelsomkostninger	-95	-2.029
	Kursgevinster og -tab i alt	57.948	206.510
	Indtægter i alt	71.067	215.234
6	Administrationsomkostninger	-5.739	-15.185
	Resultat før skat	65.328	200.049
7	Skat	-1.640	-918
	Årets nettoresultat	63.688	199.131
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	61.282	268.933
	Overført til udlodning næste år	1.020	641
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	62.301	269.574
	Overført til formuen	1.387	-70.443
	Disponeret i alt	63.688	199.131

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.150	2.714
	Likvide midler i alt	2.150	2.714
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.070.558	1.075.392
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	18.438	0
	Kapitalandele i alt	1.088.997	1.075.392
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	685	274
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.480
	Aktuelle skatteaktiver	100	43
	Andre aktiver i alt	785	2.798
	Aktiver i alt	1.091.932	1.080.903
	Passiver		
9	Investorenes formue	1.090.151	1.080.524
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	254	379
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.527	0
	Anden gæld i alt	1.781	379
	Passiver i alt	1.091.932	1.080.903

Teknologi Indeks KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Afkast i DKK [pct.]	7,75	25,62	7,59	16,08	27,15
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	8,31	21,19	16,53	22,70	31,03
Sharpe Ratio i DKK	0,82	0,97	1,00	1,63	1,94
Indre værdi [DKK pr. andel]	85,39	104,46	97,63	90,74	78,17
Nettoreultat [t.DKK]	63.688	199.131	74.136	175.362	214.707
Udbytte [DKK pr. andel]	4,80	26,00	15,10	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	0,50	1,60	1,64	1,61	1,60
AOP	0,54	1,84	1,88	1,90	2,07
Omsætningshastighed [antal gange]	0,08	1,56	1,13	1,36	1,09
Investorerens formue [t.DKK]	1.090.151	1.080.524	787.657	1.210.222	1.025.070
Antal andele	12.766.996	10.343.559	8.067.986	13.336.881	13.112.821
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		15
Renteindtægter i alt		117

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		41
Renteudgifter i alt		183

3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.718	8.790
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	427	0
Udbytter i alt	13.145	8.790

4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	56.180	208.377
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	915	0
Valutakonti	943	204
Øvrige aktiver/passiver	5	-43
Handelsomkostninger	-95	-2.029
Kursgevinster og -tab i alt	57.948	206.510

5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-194	-2.215
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	98	186
Handelsomkostninger i alt	-95	-2.029

	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	3.673	0	13.661	0
Fast administrationshonorar	2.066	0	1.486	0
I alt opdeltede adm.omk.	5.739	0	15.185	0
Administrationsomkostninger i alt		5.739		15.185

	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	1.640	918
Skat i alt	1.640	918

8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	13.119	8.724
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.640	-918
Regulering vedr. udbytteskat	-54	24
Kursgevinst til udlodning	52.258	263.250
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	3.965	14.583
Udlodning overført fra sidste år	641	237
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	68.290	285.899
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.739	-15.185
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-250	-1.141
I alt til rådighed for udlodning, brutto	62.301	269.574
I alt til rådighed for udlodning, netto	62.301	269.574

Teknologi Indeks 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	10.343.559	1.080.524	8.067.986	787.657
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-268.933	0	-121.827
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-5.827	0	-3.201
Emissioner i året	3.285.437	301.078	2.538.573	244.549
Indløsninger i året	-862.000	-80.645	-263.000	-25.986
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	265	0	201
Foreslået udlodning	0	61.282	0	268.933
Overførsel af periodens resultat	0	1.387	0	-70.443
Overført til udlodning næste år	0	1.020	0	641
Investorerne formue i alt	12.766.996	1.090.151	10.343.559	1.080.524

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2	99,5
Øvrige finansielle instrumenter	1,7	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,9	99,5
Øvrige aktiver og passiver	0,1	0,5
I alt	100,0	100,0

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

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

Tyskland KL

Investerer i aktier i selskaber, der handles på markedspladser i, er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Tyskland. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Tyskland, klasse DKK d

Tyskland, 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
Tyskland, klasse DKK d	07-07-2006	DKK	-22,60	-18,44	-4,16
Tyskland, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-22,12	-18,44	-3,69

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

Tyskland 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 Tyskland, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til denne type aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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

Markedet

Det tyske aktiemarked klarede sig i 2018 dårligere end resten af Europa. Afdelingens benchmark faldt med 18,4 pct. Benchmark er sammensat af 1/3 large cap, 1/3 mid cap og 1/3 small cap. Disse tre indeks faldt alle 18-20 pct. Til sammenligning faldt det europæiske large cap indeks med 10,4 pct., mens det europæiske small cap indeks faldt med 15,7pct.

Det var specielt de cykliske sektorer, som klarede sig dårligt. Således faldt materialer med 24,9 pct., mens forbrugsgoder faldt med 26,4 pct. Industri faldt med 23,6 pct. Også sundhedssektoren klarede sig dårligt med et fald på 27,1pct. Det skyldes dog især, at den største aktie i sektoren, Bayer, faldt med 39 pct. De positive sektorer i 2018 var forsyning og ejendomme, der steg med henholdsvis 2,5 pct. og 2,0 pct.

Afkastet på tyske aktier blev i betydelig grad påvirket af dels bekymring omkring styrken i den tyske økonomi og dels af en række 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 sommer 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

I et svagt tysk aktiemarked var der ikke mange aktier, som klarede sig godt. Vores bedste aktie var Sartorius, der leverer til medicinalindustrien. Aktien steg med 37,8 pct. Vores næst bedste aktie var LED producenten Osram Light. Vi købte aktien i starten af juli, efter at den var faldet meget, og fik resten af 2018 en kursstigning på 10 pct. på aktien. Hypoport, der er den dominerende udbyder af platforme til ejendomsfinansiering i Tyskland, steg med 2,2 pct.

På den negative side faldt industriselskabet va-Q-tec med 71,7 pct. Kabeloperatøren Tele Columbus faldt med 68,8 pct. Endelig faldt IT service selskabet Schneider Neureither med 48,5 pct.

Det bidrog også negativt til vores performance, at vi som følge af foreningens politik for ansvarlige investeringer ikke kan investere i den største aktie i benchmarket, Airbus, der i 2018 steg med 1,7 pct.

Forventninger og usikre faktorer

Tyskland KL

Vi forventer, at Tyskland i høj grad vil være påvirket af europæiske forhold. Vi forventer 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.

Vi forventer, at afdelingens fokus på små og mellemstore aktier vil bidrage positivt til afdelingens merafkast. 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.

Tyskland KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-187	-216
2	Udbytter	18.262	17.714
	Renter og udbytter i alt	18.075	17.499
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-218.255	235.195
	Valutakonti	85	-2
	Øvrige aktiver/passiver	10	16
4	Handelsomkostninger	-343	-695
	Kursgevinster og -tab i alt	-218.503	234.514
	Indtægter i alt	-200.429	252.012
5	Administrationsomkostninger	-16.397	-17.847
	Resultat før skat	-216.826	234.166
6	Skat	-2.719	-2.475
	Årets nettoresultat	-219.545	231.691
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	103.692	131.846
	Overført til udlodning næste år	267	418
7	Disponeret i alt vedr. udlodning	103.959	132.264
	Overført til formuen	-323.505	99.427
	Disponeret i alt	-219.545	231.691

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	27.267	9.520
	Likvide midler i alt	27.267	9.520
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	685.261	1.113.643
	Kapitalandele i alt	685.261	1.113.643
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.951	7.186
	Aktuelle skatteaktiver	5.691	4.424
	Andre aktiver i alt	7.641	11.611
	Aktiver i alt	720.168	1.134.774
	Passiver		
8	Investorenes formue	719.600	1.133.934
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	569	840
	Anden gæld i alt	569	840
	Passiver i alt	720.168	1.134.774

Tyskland KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-219.545	231.691	-36.023	158.921	58.253
Omsætningshastighed [antal gange]	0,31	0,23	0,24	0,21	0,16
Investorerens formue [t.DKK]	719.600	1.133.934	1.040.989	1.410.422	1.163.270

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

1. Renteudgifter		
Andre renteudgifter		216
Renteudgifter i alt	187	216

2. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.262	17.714
Udbytter i alt	18.262	17.714

3. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-218.255	235.195
Valutakonti	85	-2
Øvrige aktiver/passiver	10	16
Handelsomkostninger	-343	-695
Kursgevinster og -tab i alt	-218.503	234.514

4. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-432	-829
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	90	134
Handelsomkostninger i alt	-343	-695

	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	37	0
Managementhonorar	14.746	0	16.165	0
Fast administrationshonorar	1.651	0	1.644	0
I alt opdelte adm.omk.	16.397	0	17.847	0
Administrationsomkostninger i alt	16.397	0	17.847	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	2.719	2.475
Skat i alt	2.719	2.475

	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	18.075		17.499	
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.719		-2.475	
Regulering vedr. udbytteskat	-1.255		975	
Kursgevinst til udlodning	118.800		131.705	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-14.234		2.109	
Udlodning overført fra sidste år	418		472	
Til rådighed for administrationsomkostninger	119.084		150.286	
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-16.397		-17.847	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.273		-175	
I alt til rådighed for udlodning, brutto	103.959		132.263	
Frivillig udlodning	0		0	
I alt til rådighed for udlodning, netto	103.959		132.264	

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorernes formue				
Investorerens formue primo	5.682.464	1.133.934	5.565.053	1.040.989
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-131.846	0	-161.387
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-1.214	0	1.494
Emissioner i året	301.288	54.455	386.745	71.466
Indløsninger i året	-721.614	-116.395	-269.334	-50.443
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	212	0	124
Foreslået udlodning	0	103.692	0	131.846
Overførsel af periodens resultat	0	-323.505	0	99.427
Overført til udlodning næste år	0	267	0	418
Investorerens formue i alt	5.262.138	719.600	5.682.464	1.133.934

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,2	98,2
Finansielle instrumenter i alt	95,2	98,2
Øvrige aktiver og passiver	4,8	1,8
I alt	100,0	100,0

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

Tyskland KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Tyskland, klasse DKK d		Tyskland, 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	-202.553	249.363	-595	175
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-16.365	-17.816	-33	-31
Klassens resultat	-218.918	231.547	-628	144
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,2	98,2	95,2	98,2
Finansielle instrumenter i alt	95,2	98,2	95,2	98,2
Øvrige aktiver og passiver	4,8	1,8	4,8	1,8
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	1.130.232	1.040.989	3.702	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-131.404	-161.387	-442	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-1.214	1.494	0	0
Emissioner i året	51.175	61.309	3.279	10.157
Indløsninger i året	-113.946	-43.834	-2.449	-6.609
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	204	114	8	10
Foreslået udlodning	103.167	131.404	525	442
Overførsel af periodens resultat	-322.351	99.725	-1.154	-298
Overført til udlodning næste år	266	418	1	0
Investorerens formue ultimo	716.129	1.130.232	3.471	3.702
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	5.663.967	5.565.053	18.497	0
Emissioner i året	280.629	333.637	20.659	53.108
Indløsninger i året	-707.695	-234.723	-13.919	-34.611
Andele ultimo året	5.236.901	5.663.967	25.237	18.497

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Tyskland, klasse DKK d		Tyskland, 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	17.987	17.396	87	103
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.710	-2.461	-9	-15
Regulering vedr. udbytteskat	-1.245	969	-10	6
Kursgevinst til udlodning	118.227	131.061	573	644
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-14.166	2.361	-69	-252
Udlodning overført fra sidste år	418	469	0	3
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	118.512	149.796	573	489
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-16.365	-17.774	-33	-73
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	1.286	-201	-14	25
I alt til rådighed for udlodning, brutto	103.433	131.822	526	442
Frivillig udlodning	0	0	0	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	103.433	131.822	526	442

Tyskland KL

Tyskland, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Informationsteknologi	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	Industri	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Juli 2006	Finans	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 6	Råvarer	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: 33,3% DAX German 30 companies Index	Sundhed	Tracking error
Total Return, 33,3% DAX Mid Cap German Index Total Return, 33,3% SDAX 50 Index Total Return	Varige forbrugsgoder/service	Information Ratio
Fondskode: DK0060041564	Ejendomsselskaber	Active share
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer	
	Forsyning	
	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.]	-22,60	25,77	-1,56	13,62	5,88
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-18,44	18,64	5,72	19,88	3,37
Sharpe Ratio i DKK	-0,10	0,87	0,42	1,23	1,56
Indre værdi [DKK pr. andel]	136,75	199,55	187,06	204,84	184,42
Nettoreultat [t.DKK]	-218.918	231.547	-36.023	158.921	58.253
Udbytte [DKK pr. andel]	19,70	23,20	29,00	14,20	4,90
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,69	1,64	1,60
AOP	1,78	1,83	1,84	1,80	1,89
Indirekte handelsomkostninger	0,04	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	716.129	1.130.232	1.040.989	1.410.422	1.163.270
Antal andele	5.236.901	5.663.967	5.565.053	6.885.509	6.307.656
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Tyskland, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi	Active share
Udbyttebetalende	Industri	
Introduceret: Juni 2017	Finans	
Risikoindikator [1-7]: 6	Råvarer	
Benchmark: 33,3% DAX Mid Cap German Index Total Return, 33,3% SDAX 50 Index Total Return, 33,3% DAX German 30 companies Index Total Return	Sundhed	
Fondskode: DK0060790756	Varige forbrugsgoder/service	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Ejendomsselskaber	
	Dagligvarer	
	Forsyning	
	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.]	-22,12	26,15	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-18,44	18,64	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	137,53	200,15	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	-628	144	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	20,80	23,90	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,08	1,22	-	-	-
AOP	1,17	1,35	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,04	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	3.471	3.702	-	-	-
Antal andele	25.237	18.497	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

USA - Akkumulerende KL

Investerer i amerikanske eller canadiske aktier. Afdelingen er aktivt styret.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

USA - Akkumulerende, klasse DKK h

USA - Akkumulerende, klasse DKK W h

USA, klasse NOK

USA, klasse NOK W

USA, klass SEK

USA, klass 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
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	08-12-2004	DKK	-8,46	-8,08	-0,38
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	06-06-2017	DKK	-7,88	-8,08	0,20
USA, klasse NOK	29-10-2013	NOK	-0,63	0,53	-1,16
USA, klasse NOK W	14-07-2016	NOK	-0,47	0,53	-1,00
USA, klass SEK	02-09-2010	SEK	1,64	2,83	-1,19
USA, klass SEK W	13-12-2017	SEK	-	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
USA - Akkumulerende, klasse DKK h	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
USA - Akkumulerende, klasse DKK W h	Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
USA, klasse NOK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
USA, klasse NOK W	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
USA, klass SEK	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet
USA, klass SEK W	Andelsklassen har ingen formue pr. 31-12-2018.

USA - 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 amerikanske eller canadiske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til amerikanske og canadiske aktier. Afdelingen afdækker valutarisici og udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet.

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, og dermed ikke indgik i aktievalget i afdelingen. Aktievalget trak ned i det relative resultat, mens den relative beskedne sektorallokering trak op. Aktievalget inden for energi, industri og fast ejendom bidrog positivt til det relative resultat. Omvendt trak aktievalget inden for IT, kommunikation og konsumentvarer ned i det relative afkast. På sektorniveau bidrog allokering til IT, stabilt forbrug og fast ejendom op, mens allokeringen til forbrugsgoder og materialer trak ned.

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.

USA - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	746	555
2	Renteudgifter	-21	-16
3	Udbytter	135.365	85.411
	Renter og udbytter i alt	136.091	85.950
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-106.745	61.825
	Afledte finansielle instr.	-49.373	48.729
	Valutakonti	7.871	13.860
	Øvrige aktiver/passiver	118	-172
5	Handelsomkostninger	-2.360	-1.549
	Kursgevinster og -tab i alt	-150.489	122.693
	Indtægter i alt	-14.399	208.643
6	Administrationsomkostninger	-17.554	-41.911
	Resultat før skat	-31.953	166.732
7	Skat	-9.459	-10.182
	Årets nettoresultat	-41.412	156.550
	Overført til formuen	-41.412	156.550
	Disponeret i alt	-41.412	156.550

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	29.502	25.077
	Likvide midler i alt	29.502	25.077
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.577.187	3.320.209
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	13.355	0
	Kapitalandele i alt	2.590.542	3.320.209
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	200	9.427
	Afledte finansielle instrumenter i alt	200	9.427
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.932	3.979
	Andre tilgodehavender	0	6
	Aktuelle skatteaktiver	929	1.380
	Andre aktiver i alt	3.861	5.365
	Aktiver i alt	2.624.105	3.360.077
	Passiver		
8	Investorenes formue	2.622.439	3.356.002
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	873	82
	Afledte finansielle instrumenter i alt	873	82
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	723	1.194
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	70	2.800
	Anden gæld i alt	794	3.994
	Passiver i alt	2.624.105	3.360.077

USA - Akkumulerende KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-41.412	156.550	584.617	171.738	659.548
Omsætningshastighed [antal gange]	2,56	1,01	0,21	0,17	0,00
Investorerens formue [t.DKK]	2.622.439	3.356.002	3.988.985	3.778.958	4.149.377
		1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
		1.000 DKK		1.000 DKK	
1. Renteindtægter					
Indestående i depotselskab			746		555
Renteindtægter i alt			746		555
2. Renteudgifter					
Andre renteudgifter			21		16
Renteudgifter i alt			21		16
3. Udbytter					
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			134.988		85.411
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			377		0
Udbytter i alt			135.365		85.411
4. Kursgevinster og -tab					
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-105.110		61.825
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-1.636		0
Terminforretninger/futures m.m.			-49.373		48.729
Valutakonti			7.871		13.860
Øvrige aktiver/passiver			118		-172
Handelsomkostninger			-2.360		-1.549
Kursgevinster og -tab i alt			-150.489		122.693
5. Handelsomkostninger					
Bruttohandelsomkostninger			-2.568		-2.135
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			208		586
Handelsomkostninger i alt			-2.360		-1.549

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
6. Administrationsomkostninger				
Gebyrer til depotselskab	0	0	1	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	12.188	0	35.512	0
Fast administrationshonorar	5.367	0	6.398	0
I alt opdeltede adm.omk.	17.554	0	41.911	0
Administrationsomkostninger i alt		17.554		41.911

	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		9.459		10.182
Skat i alt		9.459		10.182

	31.12.2018		31.12.2017	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
8. Investorerens formue				
Investorerens formue primo	19.328.928	3.356.002	23.387.961	3.988.985
Emissioner i året	1.817.587	330.065	5.993.649	974.680
Indløsninger i året	-5.795.828	-1.023.329	-10.052.682	-1.767.146
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	1.112	0	2.933
Overførsel af periodens resultat	0	-41.412	0	156.550
Investorerens formue i alt	15.350.687	2.622.439	19.328.928	3.356.002

Supplerende noter

	31.12.2018		31.12.2017	
Finansielle instrumenter i pct.				
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,3		98,9
Øvrige finansielle instrumenter		0,5		0,3
Finansielle instrumenter i alt		98,8		99,2
Øvrige aktiver og passiver		1,2		0,8
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.

USA - Akkumulerende KL

	USA - Akkumulerende, klasse DKK h		USA - Akkumulerende, klasse DKK W h		USA, klasse NOK		USA, klasse NOK W	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017	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	7.035	37.146	9.658	14.092	16.348	67.574	-51	491
Klassespecifikke transaktioner:								
Terminsforsretninger	-32.951	40.534	-16.421	8.195	0	0	0	0
Administrationsomkostninger	-2.265	-8.176	-800	-1.284	-9.194	-20.966	-41	-70
Klassens resultat	-28.182	69.505	-7.564	21.003	7.153	46.608	-92	422
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	98,9	98,3	98,9	98,3	98,9	98,3	98,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,5	0,3	0,5	0,3	0,5	0,3	0,5	0,3
Finansielle instrumenter i alt	98,8	99,2	98,8	99,2	98,8	99,2	98,8	99,2
Øvrige aktiver og passiver	1,2	0,8	1,2	0,8	1,2	0,8	1,2	0,8
Finansielle poster i alt	100,0	100,0	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	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	415.431	1.201.073	259.044	0	1.830.400	1.654.655	9.049	12.939
Emissioner i året	30.373	5.509	6.663	238.550	153.510	618.976	0	0
Indløsninger i året	-98.796	-861.498	-148.382	-559	-642.654	-491.228	0	-4.317
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	110	843	121	50	667	1.390	0	5
Overførsel af periodens resultat	-28.182	69.505	-7.564	21.003	7.153	46.608	-92	422
Investorerens formue ultimo	318.936	415.431	109.882	259.044	1.349.076	1.830.400	8.957	9.049
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	2.093.897	6.856.180	1.304.753	0	11.621.432	10.688.442	97.487	142.854
Emissioner i året	148.650	29.399	32.389	1.307.625	964.053	4.081.476	0	0
Indløsninger i året	-486.500	-4.791.682	-736.348	-2.872	-3.918.043	-3.148.486	0	-45.367
Andele ultimo året	1.756.047	2.093.897	600.794	1.304.753	8.667.441	11.621.432	97.487	97.487

USA - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	USA, klass SEK		USA, klass SEK W	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	13.12- 31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-7.499	30.468	25	-40
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-5.249	-11.415	-5	-1
Klassens resultat	-12.748	19.053	21	-41
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3	98,9	-	98,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,5	0,3	-	0,3
Finansielle instrumenter i alt	98,8	99,2	-	99,2
Øvrige aktiver og passiver	1,2	0,8	-	0,8
Finansielle poster i alt	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	840.191	1.120.318	1.886	0
Emissioner i året	139.520	109.718	0	1.927
Indløsninger i året	-131.590	-409.543	-1.908	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	213	646	1	0
Overførsel af periodens resultat	-12.748	19.053	21	-41
Investorerens formue ultimo	835.587	840.191	0	1.886
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	4.201.926	5.700.485	9.433	0
Emissioner i året	672.495	565.717	0	9.433
Indløsninger i året	-645.504	-2.064.275	-9.433	0
Andele ultimo året	4.228.918	4.201.926	0	9.433

USA - Akkumulerende KL

USA - Akkumulerende, klasse DKK h

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Informationsteknologi	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Sundhed	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: December 2004	Finans	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 5	Varige	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: MSCI USA Index incl net div hedged DKK	forbrugsgoder/service	Tracking error
Fondskode: DK0016290349	Industri	Information Ratio
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer	Active share
	Energi	
	Communication Services	
	Forsyning	
	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.]	-8,46	13,25	13,10	-3,21	11,08
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-8,08	18,60	9,23	-0,41	12,23
Sharpe Ratio i DKK	0,47	0,70	0,61	1,04	1,85
Indre værdi [DKK pr. andel]	181,62	198,40	175,18	154,89	160,03
Nettoresultat [t.DKK]	-28.182	69.505	149.782	-49.024	151.011
Administrationsomkostninger [pct.]	0,60	1,43	1,45	1,42	1,39
ÅOP	0,71	1,50	1,52	1,51	1,63
Indirekte handelsomkostninger	0,13	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	318.936	415.431	1.201.073	1.282.795	1.501.674
Antal andele	1.756.047	2.093.897	6.856.180	8.281.815	9.383.942
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

USA - Akkumulerende, klasse DKK W h

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi	Active share
Akkumulerende	Sundhed	
Introduceret: Juni 2017	Finans	
Risikoindikator [1-7]: 5	Varige	
Benchmark: MSCI USA Index incl net div hedged DKK	forbrugsgoder/service	
Fondskode: DK0060790830	Industri	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer	
	Energi	
	Communication Services	
	Forsyning	
	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.]	-7,88	13,33	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-8,08	18,60	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	182,89	198,54	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-7.564	21.003	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,43	0,98	-	-	-
ÅOP	0,54	1,01	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,13	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	109.882	259.044	-	-	-
Antal andele	600.794	1.304.753	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

USA, klasse NOK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Sundhed	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: Oktober 2013	Finans	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 5	Varige	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte omregnet til NOK	forbrugsgoder/service	Tracking error
Fondskode: DK0060517076	Industri	Information Ratio
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer	Active share
	Energi	
	Communication Services	
	Forsyning	
	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 NOK [pct.]	-0,63	9,92	10,88	14,80	37,12
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,53	15,16	7,84	18,87	39,27
Sharpe Ratio i NOK	0,43	0,78	1,39	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	206,46	207,77	189,02	170,48	148,50
Nettoresultat [t.DKK]	7.153	46.608	264.040	99.463	204.274
Administrationsomkostninger [pct.]	0,60	1,45	1,49	1,49	1,50
Investorerens formue [t.DKK]	1.349.076	1.830.400	1.654.655	1.172.341	1.099.888
Antal andele	8.667.441	11.621.432	10.688.442	8.860.418	9.024.355
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	100	100

USA, klasse NOK W

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi	Active share
Akkumulerende	Sundhed	
Introduceret: Juli 2016	Finans	
Risikoindikator [1-7]: 5	Varige	
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte omregnet til NOK	forbrugsgoder/service	
Fondskode: DK0060732634	Industri	
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer	
	Energi	
	Communication Services	
	Forsyning	
	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 NOK [pct.]	-0,47	10,72	10,60	-	-
Benchmarkafkast i NOK [pct.]	0,53	15,16	7,04	-	-
Indre værdi [NOK pr. andel]	121,88	122,45	110,60	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-92	422	1.591	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,43	0,73	0,74	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	8.957	9.049	12.939	-	-
Antal andele	97.487	97.487	142.854	-	-
Stykstørrelse i NOK	100	100	100	-	-

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

USA - Akkumulerende KL

USA, klass SEK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi 24,9%	Sharpe Ratio 0,69
Akkumulerende	Sundhed 16,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,81
Introduceret: September 2010	Finans 12,8%	Standardafvigelse 13,55
Risikoindikator [1-7]: 5	Varige 11,7%	Standardafvigelse (benchm.) 12,74
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte omregnet til SEK	forbrugsgoder/service 10,0%	Tracking error 2,46
Fondskode: DK0060485795	Industri 6,9%	Information Ratio -0,45
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer 5,4%	Active share 69,13
	Energi 3,5%	
	Communication Services 3,4%	
	Forsyning 5,0%	
	Øvrige 5,0%	

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 SEK [pct.]	1,64	4,25	22,87	4,53	35,37
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	2,83	9,22	19,50	8,43	37,36
Sharpe Ratio i SEK	0,69	0,75	1,46	1,61	2,84
Indre værdi [SEK pr. andel]	268,35	264,03	253,26	206,13	197,19
Nettoreultat [t.DKK]	-12.748	19.053	169.204	121.298	304.262
Administrationsomkostninger [pct.]	0,60	1,46	1,49	1,49	1,49
Investorerens formue [t.DKK]	835.587	840.191	1.120.318	1.323.822	1.547.815
Antal andele	4.228.918	4.201.926	5.700.485	7.881.434	9.985.096
Stykstørrelse i SEK	100	100	100	100	100

USA, klass SEK W

Profil
Ikke Børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: December 2017
Risikoindikator [1-7]: 5
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte omregnet til SEK
Fondskode: DK0060916013
Porteføljeraðgiver: 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.]	-	4,25	-	-	-
Benchmarkafkast i SEK [pct.]	-	9,22	-	-	-
Indre værdi [SEK pr. andel]	0,00	264,03	-	-	-
Nettoreultat [t.DKK]	21	-41	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,43	1,46	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	0	1.886	-	-	-
Antal andele	0	9.433	-	-	-
Stykstørrelse i SEK	100	100	-	-	-

*2017 og 2018 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

USA KL

Investerer i amerikanske og canadiske aktier. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investoreernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

USA, klasse DKK d

USA, 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
USA, klasse DKK d	15-11-1999	DKK	-0,81	-0,02	-0,78
USA, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-0,64	-0,02	-0,61

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

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 amerikanske eller canadiske aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko i forhold til amerikanske og canadiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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, og dermed ikke indgik i aktievalget i afdelingen. Aktievalget trak ned i det relative resultat, mens den relative beskedne sektorallokering trak op. Aktievalget inden for energi, industri og fast ejendom bidrog positivt til det relative resultat. Omvendt trak aktievalget inden for IT, kommunikation og konsumentvarer ned i det relative afkast. På sektorniveau bidrog allokering til IT, stabilt forbrug og fast ejendom op, mens allokeringen til forbrugsgoder og materialer trak ned.

Forventninger til markedet samt strategi

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	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	170	236
2	Renteudgifter	-76	-167
3	Udbytter	45.982	82.857
	Renter og udbytter i alt	46.076	82.926
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-79.209	14.269
	Valutakonti	-882	-6.481
	Øvrige aktiver/passiver	114	-769
5	Handelsomkostninger	-787	-567
	Kursgevinster og -tab i alt	-80.763	6.452
	Indtægter i alt	-34.687	89.378
6	Administrationsomkostninger	-5.992	-39.034
	Resultat før skat	-40.679	50.343
7	Skat	-3.205	-9.432
	Årets nettoresultat	-43.884	40.912
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	102.040	506.675
	Overført til udlodning næste år	1.355	0
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	103.395	506.675
	Overført til formuen	-147.279	-465.763
	Disponeret i alt	-43.884	40.912

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.576	12.405
	Likvide midler i alt	7.576	12.405
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.275.406	1.172.782
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	6.662	0
	Kapitalandele i alt	1.282.069	1.172.782
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.317	1.447
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	677	0
	Aktuelle skatteaktiver	758	1.427
	Andre aktiver i alt	2.752	2.874
	Aktiver i alt	1.292.397	1.188.061
	Passiver		
9	Investoreernes formue	1.291.280	1.186.724
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	325	427
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	793	911
	Anden gæld i alt	1.118	1.338
	Passiver i alt	1.292.397	1.188.061

USA KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-43.884	40.912	684.329	476.861	1.120.252
Omsætningshastighed [antal gange]	2,55	0,54	0,26	0,13	0,22
Investorenes formue [t.DKK]	1.291.280	1.186.724	4.894.532	3.894.586	5.288.171

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	170	236
Renteindtægter i alt	170	236

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	76	167
Renteudgifter i alt	76	167

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.794	82.857
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	188	0
Udbytter i alt	45.982	82.857

	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	-78.475	14.269
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-733	0
Valutakonti	-882	-6.481
Øvrige aktiver/passiver	114	-769
Handelsomkostninger	-787	-567
Kursgevinster og -tab i alt	-80.763	6.452

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-972	-2.215
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	185	1.648
Handelsomkostninger i alt	-787	-567

	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	2	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	4.147	0	35.021	0
Fast administrationshonorar	1.845	0	4.012	0
I alt opdeltede adm.omk.	5.992	0	39.034	0
Administrationsomkostninger i alt		5.992		39.034

	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	3.205	9.432
Skat i alt	3.205	9.432

	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	46.076	82.926
Ikke refunderbar udbytteskat	-3.205	-9.432
Regulering vedr. udbytteskat	808	-239
Kursgevinst til udlodning	27.735	1.053.435
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	39.870	-605.942
Udlodning overført fra sidste år	0	2.452
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	111.285	523.201
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.992	-39.034
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-1.897	22.432
I alt til rådighed for udlodning, brutto	103.395	506.598
Frivillig udlodning	0	77
I alt til rådighed for udlodning, netto	103.395	506.675

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	13.154.734	1.186.724	46.673.385	4.894.532
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-506.675	0	-765.444
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	-2.567	0	35.096
Emissioner i året	14.926.444	811.373	14.027.419	1.252.397
Indløsninger i året	-2.798.112	-153.918	-47.546.070	-4.273.919
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	225	0	3.150
Foreslået udlodning	0	102.040	0	506.675
Overførsel af periodens resultat	0	-147.279	0	-465.763
Overført til udlodning næste år	0	1.355	0	0
Investorenes formue i alt	25.283.066	1.291.280	13.154.734	1.186.724

USA KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,5	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,3	98,8
Øvrige aktiver og passiver	0,7	1,2
I alt	100,0	100,0

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

USA KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	USA, klasse DKK d		USA, 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	-4.222	74.802	-33.670	5.144
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-5.593	-38.464	-399	-571
Klassens resultat	-9.815	36.339	-34.069	4.573
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	98,8	98,8	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,5	0,0	0,5	0,0
Finansielle instrumenter i alt	99,3	98,8	99,3	98,8
Øvrige akiver og passiver	0,7	1,2	0,7	1,2
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	1.121.183	4.894.532	65.540	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-478.550	-765.444	-28.125	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-2.827	35.096	260	0
Emissioner i året	302.714	1.135.303	508.659	117.094
Indløsninger i året	-105.371	-4.217.741	-48.546	-56.178
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	118	3.099	107	51
Foreslået udlodning	64.811	478.550	37.230	28.125
Overførsel af periodens resultat	-75.498	-442.211	-71.781	-23.552
Overført til udlodning næste år	872	0	482	0
Investorerens formue ultimo	827.452	1.121.183	463.827	65.540
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	12.429.869	46.673.385	724.865	0
Emissioner i året	5.664.971	12.686.704	9.261.473	1.340.715
Indløsninger i året	-1.892.213	-46.930.220	-905.899	-615.850
Andele ultimo året	16.202.627	12.429.869	9.080.439	724.865

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	USA, klasse DKK d		USA, 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	29.525	80.512	16.550	2.414
Ikke refunderbar udbytteskat	-3.066	-9.134	-138	-298
Regulering vedr. udbytteskat	1.531	-225	-722	-13
Kursgevinst til udlodning	17.773	1.011.210	9.962	42.225
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	25.549	-590.431	14.321	-15.511
Udlodning overført fra sidste år	0	2.416	0	36
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	71.311	494.348	39.973	28.853
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.593	-38.054	-399	-981
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-35	22.219	-1.863	212
I alt til rådighed for udlodning, brutto	65.683	478.513	37.712	28.085
Frivillig udlodning	0	37	0	40
I alt til rådighed for udlodning, netto	65.683	478.550	37.712	28.125

USA KL

USA, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Informationsteknologi	Sharpe Ratio
Udbyttebetalende	Sundhed	Sharpe Ratio [benchm.]
Introduceret: November 1999	Finans	Standardafvigelse
Risikoindeks [1-7]: 5	Varige	Standardafvigelse [benchm.]
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter	forbrugsgoder/service	Tracking error
Fondskode: DK0010257757	Industri	Information Ratio
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer	Active share
	Energi	
	Communication Services	
	Forsyning	
	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.]	-0,81	2,26	17,07	8,07	25,82
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-0,02	6,59	13,80	12,40	28,09
Sharpe Ratio i DKK	0,48	0,68	1,29	1,52	2,67
Indre værdi [DKK pr. andel]	51,07	90,20	104,87	114,07	109,21
Nettoresultat [t.DKK]	-9.815	36.339	684.329	476.861	1.120.252
Udbytte [DKK pr. andel]	4,00	38,50	16,40	24,40	4,20
Administrationsomkostninger [pct.]	0,60	1,44	1,45	1,42	1,39
AOP	0,71	1,49	1,50	1,51	1,66
Indirekte handelsomkostninger	0,17	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	827.452	1.121.183	4.894.532	3.894.586	5.288.171
Antal andele	16.202.627	12.429.869	46.673.385	34.143.499	48.423.537
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

USA, klasse DKK W d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Informationsteknologi	Active share
Udbyttebetalende	Sundhed	
Introduceret: Juni 2017	Finans	
Risikoindeks [1-7]: 5	Varige	
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter	forbrugsgoder/service	
Fondskode: DK0060790913	Industri	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer	
	Energi	
	Communication Services	
	Forsyning	
	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.]	-0,64	2,51	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-0,02	6,59	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	51,08	90,42	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	-34.069	4.573	-	-	-
Udbytte [DKK pr. andel]	4,10	38,80	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	0,43	0,99	-	-	-
AOP	0,54	1,02	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,17	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	463.827	65.540	-	-	-
Antal andele	9.080.439	724.865	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

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

Østeuropa KL

Investerer fortrinsvis i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Østeuropa eller Tyrkiet. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i lande, eller som har hovedaktivitet i lande, der grænser op til Østeuropa. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investoreernes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Østeuropa, klasse DKK d

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Østeuropa, klasse DKK d	15-11-1999	DKK	-8,83	-6,36	-2,47

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

Østeuropa 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 i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Østeuropa eller Tyrkiet. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa. Afdelingen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på østeuropæiske aktier. De østeuropæiske lande er fortsat karakteriserede ved at være en del af nye markeder-landene, selv om en række er medlemmer af EU. Dette betyder, at den politiske og økonomiske udvikling i landene kan udvise højere risici end i udviklede økonomier, hvorfor der kan forekomme større udsving på landenes aktiemarkeder end på aktiemarkederne i de udviklede lande. Blandt særlige økonomiske risici kan nævnes, at visse lande har relativt store budgetunderskud, der kan udgøre en destabiliserende faktor i perioder. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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

Markedet

De østeuropæiske aktiemarkeder leverede samlet set et negativt afkast i 2018. Udviklingen i Tyrkiet var særlig negativ som følge af en betydelig svækkelse af den tyrkiske lire overfor de globale valutaer, stigende inflation og politisk usikkerhed. Aktiemarkedet i Grækenland udviklede sig også negativt, ført an af banksektoren, der fortsat tynges af dårlige udlån. Polen, Ungarn og Tjekkiet endte også året med et negativt afkast, mens aktiemarkederne i

Tjekkiet, Rusland og Rumænien endte året med positive afkast. Blandt bidragene til den positive udvikling i Rusland var en styrkelse af olieprisen i årets første tre kvartaler og det var derfor olie og gas branchen, der ledte markedet, mens selskaber indenfor forbrugsgoder klarede sig dårligere, blandt andet på grund af en svag indenlandsk efterspørgsel.

Vurdering af resultatet

Afdelingens aktievalg i særligt Rusland, Tyrkiet og Grækenland bidrog negativt til merafkastet, mens undervægten i Tyrkiet, aktieudvælgelsen i Polen og overvægten i Rusland bidrog positivt. Blandt de negative selskabsbidrag var undervægten i det russiske olieselskab Tatneft og overvægten i den russiske detailhandelskæde Lenta og det russiske byggeselskab Etalon. Blandt de positive bidrag var undervægten i det russiske detailhandelskæde Magnit, overvægten i det russiske olieselskab Surgutneftegaz, og undervægten i den russiske bank VTB.

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.

Vi forventer, at de østeuropæiske aktiemarkeder i 2019 vil være understøttet af en positiv udvikling i den økonomiske vækst i en række af de østeuropæiske EU medlemslande og en attraktiv værdifastsættelse af markederne generelt relativt til de nye markeder. Blandt risici er den økonomiske og politiske udvikling indenfor EU, Tyrkiet, Grækenland og Rusland samt udviklingen i råvarepriser.

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.

Østeuropa KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	76	46
2	Renteudgifter	-6	-3
3	Udbytter	14.136	14.453
	Renter og udbytter i alt	14.206	14.496
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-31.617	13.497
	Valutakonti	-100	-606
	Øvrige aktiver/passiver	10	3
5	Handelsomkostninger	-105	-222
	Kursgevinster og -tab i alt	-31.812	12.671
6	Andre indtægter	0	0
	Indtægter i alt	-17.606	27.168
7	Administrationsomkostninger	-4.823	-6.072
	Resultat før skat	-22.429	21.095
8	Skat	-1.410	-1.212
	Årets nettoresultat	-23.839	19.883
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	8.544	31.015
	Overført til udlodning næste år	1	22
9	Disponeret i alt vedr. udlodning	8.545	31.036
	Overført til formuen	-32.384	-11.153
	Disponeret i alt	-23.839	19.883

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.014	2.324
	Likvide midler i alt	3.014	2.324
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	239.480	317.436
	Kapitalandele i alt	239.480	317.436
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	868	973
	Aktuelle skatteaktiver	130	133
	Andre aktiver i alt	997	1.106
	Aktiver i alt	243.491	320.866
	Passiver		
10	Investorenes formue	243.299	320.630
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	192	236
	Anden gæld i alt	192	236
	Passiver i alt	243.491	320.866

Østeuropa KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-23.839	19.883	104.034	42.338	-151.057
Omsætningshastighed [antal gange]	0,17	0,20	0,36	0,31	0,26
Investorenes formue [t.DKK]	243.299	320.630	425.264	360.870	726.269

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	76	46
Renteindtægter i alt	76	46

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	6	3
Renteudgifter i alt	6	3

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.537	14.453
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	598	0
Udbytter i alt	14.136	14.453

	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	-31.530	13.497
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-88	0
Valutakonti	-100	-606
Øvrige aktiver/passiver	10	3
Handelsomkostninger	-105	-222
Kursgevinster og -tab i alt	-31.812	12.671

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-133	-424
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	28	202
Handelsomkostninger i alt	-105	-222

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
6. Andre indtægter		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	0
Andre indtægter i alt	0	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	241	0	253	0
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	4.118	0	5.285	0
Fast administrationshonorar	464	0	534	0
I alt opdeltede adm.omk.	4.823	0	6.072	0
Administrationsomkostninger i alt		4.823		6.072

	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	1.410	1.212
Skat i alt	1.410	1.212

	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	14.206	14.496
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.410	-1.212
Regulering vedr. udbytteskat	0	0
Kursgevinst til udlodning	1.193	35.976
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-898	-4.052
Udlodning overført fra sidste år	22	-8.708
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	13.113	36.499
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.823	-6.072
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	255	610
I alt til rådighed for udlodning, brutto	8.545	31.036
I alt til rådighed for udlodning, netto	8.545	31.036

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
10. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	803.485	320.630	1.124.903	425.264
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	0	-31.015	0	0
Emissioner i året	13.093	4.899	8.750	3.412
Indløsninger i året	-80.000	-27.425	-330.168	-128.002
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	49	0	73
Foreslået udlodning	0	8.544	0	31.015
Overførsel af periodens resultat	0	-32.384	0	-11.153
Overført til udlodning næste år	0	1	0	22
Investorenes formue i alt	736.578	243.299	803.485	320.630

Østeuropa KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4	99,0
Finansielle instrumenter i alt	98,4	99,0
Øvrige aktiver og passiver	1,6	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.

Østeuropa KL

Østeuropa, klasse DKK d

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
Andel af resultat af fællesporteføljen	-19.068	25.941
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-4.771	-6.058
Klassens resultat	-23.839	19.883

Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4	99,0
Finansielle instrumenter i alt	98,4	99,0
Øvrige aktiver og passiver	1,6	1,0
Finansielle poster i alt	100,0	100,0

Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerens formue primo	320.630	425.264
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-31.015	0
Emissioner i året	4.899	3.412
Indløsninger i året	-27.425	-128.002
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	49	73
Foreslået udlodning	8.544	31.015
Overførsel af periodens resultat	-32.384	-11.153
Overført til udlodning næste år	1	22
Investorerens formue ultimo	243.299	320.630

Antal andele	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	803.485	1.124.903
Emissioner i året	13.093	8.750
Indløsninger i året	-80.000	-330.168
Andele ultimo året	736.578	803.485

Østeuropa, klasse DKK d

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	1.1.2018- 31.12.2018	1.1.2017- 31.12.2017
Renter og udbytter	14.206	14.496
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.410	-1.212
Regulering vedr. udbytteskat	0	0
Kursgevinst til udlodning	1.193	35.976
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-898	-4.052
Udlodning overført fra sidste år	22	-8.708
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	13.113	36.499
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.823	-6.072
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	255	610
I alt til rådighed for udlodning, brutto	8.545	31.036
I alt til rådighed for udlodning, netto	8.545	31.036

Østeuropa KL

Østeuropa, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Rusland 55,0%	Sharpe Ratio 0,59
Udbyttebetalende	Polen 17,8%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,61
Introduceret: November 1999	Tyrkiet 10,7%	Standardafvigelse 13,24
Risikoindikator [1-7]: 6	Ungarn 6,6%	Standardafvigelse (benchm.) 13,42
Benchmark: MSCI EM Europe 10/40 inkl. nettoudbytter	Grækenland 3,6%	Tracking error 2,56
Fondskode: DK0010257914	Rumænien 2,0%	Information Ratio -0,15
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Tjekkiet 1,5%	Active share 32,60
	USA 0,9%	
	Georgien 0,3%	
	Øvrige 1,6%	

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.]	-8,83	5,56	31,41	-0,72	-16,22
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-6,36	5,84	28,99	-4,78	-19,89
Sharpe Ratio i DKK	0,59	0,69	0,16	-0,41	0,01
Indre værdi [DKK pr. andel]	330,31	399,05	378,05	287,68	289,77
Nettoresultat [t.DKK]	-23.839	19.883	104.034	42.338	-151.057
Udbytte [DKK pr. andel]	11,60	38,60	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger [pct.]	1,77	1,75	1,76	1,71	1,66
AOP	1,79	1,95	2,01	1,99	2,06
Indirekte handelsomkostninger	0,03	-	-	-	-
Investorerens formue [t.DKK]	243.299	320.630	425.264	360.870	726.269
Antal andele	736.578	803.485	1.124.903	1.254.403	2.506.379
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Østeuropa ex Rusland KL

Investerer fortrinsvis i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Østeuropa ex. Rusland, i Tyrkiet, i nye EU-lande og/eller i EU-kandidatlande. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i lande, eller som har hovedaktivitet i lande, der grænser op til Østeuropa. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d

Østeuropa ex Rusland, 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
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	11-06-2004	DKK	-13,61	-11,68	-1,92
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d	06-06-2017	DKK	-	-	-

Afdeling / Klasse	Evaluering
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d	Afkastet var mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark og konkurrenter. Vores forventning om positivt afkast blev ikke indfriet.
Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d	Andelsklassen har ingen formue pr. 31-12-2018.

Østeuropa ex Rusland 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 i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har væsentlige aktiviteter i Østeuropa eksklusiv Rusland, i nye EU-lande og/eller i EU-kandidatlande. En mindre andel kan investeres i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa. Afdelingen har således en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på disse østeuropæiske aktier. De østeuropæiske lande er fortsat karakteriserede ved at være en del af nye markeder-landene, selv om en række er medlemmer af EU. Dette betyder, at den politiske og økonomiske udvikling i landene kan udvise højere risici end i udviklede økonomier, hvorfor der kan forekomme større udsving på landenes aktiemarkeder end på aktiemarkederne i de udviklede lande. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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

Markedet

De østeuropæiske aktiemarkeder eksklusiv Rusland endte året med et negativt afkast. Polen og Tyrkiet faldt mest, mens Slovenien og Rumænien leverede det højeste afkast. I Tyrkiet var stigende inflation, politisk usikkerhed og en forværring i forholdet til USA medvirkende årsager til en svækkelse af den Tyrkiske lire og aktiemarkedet. Den Tyrkiske centralbank hævede renten ad flere omgange i løbet af året. I Polen, Ungarn, Tjekkiet og Rumænien var den indenlandske efterspørgsel solid, men lønpres udgjorde en udfordring for selskaberne generelt.

Vurdering af resultatet

Afdelingens aktievalg særligt i Tyrkiet, Polen og Ungarn bidrog negativt til merafkastet, mens overvægten i Serbien og Rumænien bidrog positivt. Blandt de negative selskabsbidrag var undervægten i den polske video spil producent CD Projekt, overvægten i den rumænske restaurationskæde Sphera Franchise Group og det polske finansselskab Getback. Blandt de positive selskabsbidrag var det polske olieselskab Grupa Lotos og den Slovenske bank Nova Ljubljanska Banka.

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.

Vi forventer, at de østeuropæiske aktiemarkeder eksklusiv Rusland i 2019 vil være understøttet af en positiv udvikling i den økonomiske vækst i en række af de østeuropæiske EU medlemslande og en attraktiv værdifastsættelse af markederne generelt relativt til de nye markeder. Blandt risici er den økonomiske og politiske udvikling indenfor EU og Tyrkiet.

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.

Østeuropa ex Rusland KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	14	12
2	Renteudgifter	-2	-2
3	Udbytter	3.254	3.142
	Renter og udbytter i alt	3.266	3.152
	Kursgevinster og -tab		
4	Kapitalandele	-12.728	14.708
	Valutakonti	-26	28
	Øvrige aktiver/passiver	-19	39
5	Handelsomkostninger	-41	-55
	Kursgevinster og -tab i alt	-12.814	14.720
	Indtægter i alt	-9.548	17.872
6	Administrationsomkostninger	-1.248	-1.586
	Resultat før skat	-10.796	16.286
7	Skat	-191	-180
	Årets nettoresultat	-10.988	16.106
	Resultatdisponering		
	Overført til udlodning næste år	-8.813	-26.047
8	Disponeret i alt vedr. udlodning	-8.813	-26.047
	Overført til formuen	-2.175	42.153
	Disponeret i alt	-10.988	16.106

Balance		31.12.2018	31.12.2017
		1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	402	662
	Likvide midler i alt	402	662
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.507	93.615
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	927	0
	Kapitalandele i alt	26.434	93.615
	Andre aktiver		
	Aktuelle skatteaktiver	791	810
	Andre aktiver i alt	791	810
	Aktiver i alt	27.627	95.087
	Passiver		
9	Investorenes formue	27.600	95.017
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	27	70
	Anden gæld i alt	27	70
	Passiver i alt	27.627	95.087

Østeuropa ex Rusland KL

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [t.DKK]	-10.988	16.106	14.561	-45.780	811
Omsætningshastighed [antal gange]	0,17	0,10	0,05	0,08	0,16
Investorenes formue [t.DKK]	27.600	95.017	82.146	369.868	85.152

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
1. Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	14	12
Renteindtægter i alt	14	12
2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	2	2
Renteudgifter i alt	2	2
3. Udbytter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.254	3.142
Udbytter i alt	3.254	3.142
4. Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-12.994	14.708
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	265	0
Valutakonti	-26	28
Øvrige aktiver/passiver	-19	39
Handelsomkostninger	-41	-55
Kursgevinster og -tab i alt	-12.814	14.720
5. Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-127	-90
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	86	35
Handelsomkostninger i alt	-41	-55

	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	0	0
Managementhonorar	1.122	0	1.440	0
Fast administrationshonorar	125	0	146	0
I alt opdelte adm.omk.	1.248	0	1.586	0
Administrationsomkostninger i alt	1.248	0	1.586	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	191	180
Skat i alt	191	180
8. Disponeret i alt vedr. udlodning		
Renter og udbytter	3.266	3.152
Ikke refunderbar udbytteskat	-191	-180
Regulering vedr. udbytteskat	1	1
Kursgevinst til udlodning	-1.797	1.181
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	15.955	905
Udlodning overført fra sidste år	-26.047	-31.106
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	-8.813	-26.047
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.248	-1.586
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	763	42
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-9.298	-27.591
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	485	1.544
I alt til rådighed for udlodning, netto	-8.813	-26.047

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
9. Investorenes formue				
Investorenes formue primo	604.863	95.017	626.201	82.146
Emissioner i året	0	0	33.662	5.209
Indløsninger i året	-401.499	-56.476	-55.000	-8.460
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	47	0	16
Overførsel af periodens resultat	0	-2.175	0	42.153
Overført til udlodning næste år	0	-8.813	0	-26.047
Investorenes formue i alt	203.364	27.600	604.863	95.017

Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,4	98,5
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	0,0
Finansielle instrumenter i alt	95,8	98,5
Øvrige aktiver og passiver	4,2	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.

Østeuropa ex Rusland KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d		Østeuropa ex Rusland, 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	-9.740	17.693	0	-1
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.248	-1.586	0	-1
Klassens resultat	-10.988	16.107	0	-1
Klassens finansielle poster i pct.	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,4	98,5	92,4	98,5
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	0,0	3,4	0,0
Finansielle instrumenter i alt	95,8	98,5	95,8	98,5
Øvrige aktiver og passiver	4,2	1,5	4,2	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
Investorerne formue primo	95.017	82.146	0	0
Emissioner i året	0	4.595	0	614
Indløsninger i året	-56.476	-7.847	0	-614
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	47	16	0	1
Overførsel af periodens resultat	-2.175	42.154	0	-1
Overført til udlodning næste år	-8.813	-26.047	0	0
Investorerne formue ultimo	27.600	95.017	0	0
Antal andele	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Andele primo året	604.863	626.201	0	0
Emissioner i året	0	29.662	0	4.000
Indløsninger i året	-401.499	-51.000	0	-4.000
Andele ultimo året	203.364	604.863	0	0

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d		Østeuropa ex Rusland, 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	3.266	3.138	0	14
Ikke refunderbar udbytteskat	-191	-179	0	-1
Regulering vedr. udbytteskat	1	1	0	0
Kursgevinst til udlodning	-1.797	1.172	0	9
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	15.955	730	0	174
Udlodning overført fra sidste år	-26.047	-30.909	0	-196
Til rådighed for udlodning for administrationsomkostninger	-8.813	-26.047	0	-0
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.248	-1.582	0	-5
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	763	37	0	5
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-9.298	-27.591	0	-0
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	485	1.544	0	-0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-8.813	-26.047	0	-0

Østeuropa ex Rusland KL

Østeuropa ex Rusland, klasse DKK d

Profil	Landefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Polen 48,6%	Sharpe Ratio 0,25
Udbyttebetalende	Ungarn 13,4%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,42
Introduceret: Juni 2004	Tyrkiet 12,9%	Standardafvigelse 13,71
Risikoindikator [1-7]: 5	Tjekkiet 6,1%	Standardafvigelse (benchm.) 14,48
Benchmark: 85% DJ STOXX EU Enlarged TMI Index Total Return, 15% MSCI Turkey Index TR Net	Rumænien 5,7%	Tracking error 2,39
Fondskode: DK0016275464	Storbritannien 3,4%	Information Ratio -1,21
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	Serbien 2,7%	Active share 36,43
	Estland 2,0%	
	Slovenien 1,4%	
	Øvrige 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 DKK [pct.]	-13,61	19,75	6,89	-0,37	1,18
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-11,68	25,18	8,67	-7,55	2,53
Sharpe Ratio i DKK	0,25	0,64	0,20	0,05	0,63
Indre værdi [DKK pr. andel]	135,72	157,09	131,18	122,73	123,19
Nettoresultat [t.DKK]	-10.988	16.107	14.561	-45.780	811
Administrationsomkostninger [pct.]	1,69	1,69	1,69	1,66	1,60
AOP	1,86	1,85	1,89	1,89	2,05
Indirekte handelsomkostninger	0,11	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	27.600	95.017	82.146	369.868	85.152
Antal andele	203.364	604.863	626.201	3.013.644	691.227
Stykstørrelse i DKK	100	100	100	100	100

Østeuropa ex Rusland, klasse DKK W d

Profil
Ikke Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Juni 2017
Risikoindikator [1-7]: 5
Benchmark: 85% DJ STOXX EU Enlarged TMI Index Total Return, 15% MSCI Turkey Index TR Net
Fondskode: DK0060791135
Porteføljerrådgiver: 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 DKK [pct.]	-	17,57	-	-	-
Benchmarkafkast i DKK [pct.]	-	25,18	-	-	-
Indre værdi [DKK pr. andel]	0,00	0,00	-	-	-
Nettoresultat [t.DKK]	0	-1	-	-	-
Administrationsomkostninger [pct.]	1,08	1,70	-	-	-
AOP	1,25	1,86	-	-	-
Indirekte handelsomkostninger	0,11	-	-	-	-
Investorerne formue [t.DKK]	0	0	-	-	-
Stykstørrelse i DKK	100	100	-	-	-

*2017 og 2018 dækker en periode på mindre end 12 måneder. Nøgletal er omregnet til helårstal.

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 fremførsel 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 nedrundning 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 nedrundningen 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:

$$\left(\frac{\text{(((Indre værdi ultimo året + Geninvesteret udlodning)/Indre værdi primo året) - 1}}{1} \right) \times 100.$$

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 Investorenes 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/Investorenes gennemsnitlige formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Investorenes 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 tilrettetede.

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 $\left(\frac{\text{[Værdi af køb + Værdi ved salg]}/2}{\text{Investorenes gennemsnitlige formue}} \right)$.

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 »[Værdi af køb + Værdi ved salg]/2« svarer til handel som følge af porteføljepleje.

Investorenes 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

Eksponering pr. 31.12.2018

Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	2.862.921
EUR	-3.246.632
GBP	-13.841
NOK	383.831
SEK	80.221
USD	-73.556

Euro High Yield-Obligationer KL	1.000 DKK
DKK	1.949.542
EUR	-1.898.252
GBP	-7.755
SEK	-90
USD	-43.248

Euro Investment Grade-Obligationer KL	1.000 DKK
DKK	5.878.713
EUR	-5.880.719

Europa - Akkumulerende KL	1.000 DKK
CHF	-30.047
DKK	377.609
EUR	-216.398
GBP	-80.838
NOK	-21.697
SEK	-28.080

Global Indeks - Akkumulerende KL	1.000 DKK
AUD	-18.454
CAD	-27.040
CHF	-23.374
DKK	766.921
EUR	-82.837
GBP	-46.502
HKD	-8.969
ILS	-748
JPY	-68.169
NOK	-1.910
NZD	-586
SEK	-7.526
SGD	-5.473
USD	-475.913

Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	-240
EUR	169.156
GBP	-5.286
NOK	-5.286
SEK	9.015
USD	-236.533

Globale High Yield-Obligationer KL	1.000 DKK
DKK	1.455.882
EUR	-275.231
GBP	-22.377
USD	-1.156.116

Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
AUD	-7.488
CAD	-20.293
DKK	468.553
EUR	-163.158
GBP	-214.156
JPY	-30.229
NOK	177.796
NZD	-7.960
SEK	160.098
USD	-365.493

Globale Lange Indeksobligationer KL	1.000 DKK
AUD	-7.676
CAD	-21.703
DKK	935.224
EUR	-195.943
GBP	-245.495
JPY	-35.263
NZD	-6.485
SEK	-4
USD	-421.705

Globale Mellemlange Indeksobligationer KL	1.000 DKK
AUD	-34.509
CAD	-24.546
DKK	2.239.692
EUR	-621.164
GBP	-199.581
JPY	-92.802
NZD	-6.923
USD	-1.261.259

Globale Obligationsmarkeder KL	1.000 DKK
DKK	450.069
EUR	-450.069

Globale Virksomhedsobligationer KL	1.000 DKK
DKK	1.115.840
EUR	-1.115.848

Mix Obligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	77.525
EUR	-77.552

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	1.787.857
EUR	-2.357.455
GBP	-66.973
NOK	1.633.570
SEK	-561.354
USD	-470.349

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	-6.002
EUR	4.490.896
JPY	-11.081
NOK	985.603
SEK	1.796.680
USD	-7.245.393

Nye Markeder Obligationer KL	1.000 DKK
DKK	7.727.075
EUR	-922.619
JPY	-17.606
USD	-6.784.434

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL	1.000 DKK
ARS	12.313
BRL	5.835
CLP	-10.301
COP	-36.723
CZK	6.751
EUR	-673
HUF	17.819
IDR	-1.882
MXN	19.669
MYR	-3.280
PEN	-1.035

PHP	2.103
PLN	64.525
RUB	13.060
THB	-61.216
TRY	4.238
USD	-18.722
ZAR	-10.222

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL	1.000 DKK
ARS	13.133
BRL	28.040
CLP	-47.180
COP	-62.717
CZK	31.015
HUF	82.139
IDR	-4.591
MXN	-21.003
MYR	-4.195
PEN	5.618
PHP	4.657
PLN	234.242
RUB	26.750
THB	-159.137
TRY	14.801
USD	-85.707
ZAR	-52.553

USA - Akkumulerende KL	1.000 DKK
DKK	413.014
USD	-413.687

Futures

Underliggende eksponering pr. 31.12.2018

Euro Investment Grade-Obligationer KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	730.639
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	426.058

Globale Obligationsmarkeder KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	58.438
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	32.599

Globale Virksomhedsobligationer KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	142.670
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	66.714

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	505.823

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	492.117
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	564.002

Nye Markeder Obligationer KL	1.000 DKK
Købte rentefutures, underliggende eksponering	644.311
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	627.132

Netto position af sikkerhed

Sikkerhed vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort pr. 31.12.2018

Euro Investment Grade-Obligationer KL	1.000 DKK
Likvide midler	6.282
I alt i sikkerhed	6.282

Globale Obligationsmarkeder KL	1.000 DKK
Likvide midler	527
I alt i sikkerhed	527

Globale Virksomhedsobligationer KL	1.000 DKK
Likvide midler	1.392
I alt i sikkerhed	1.392

Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
Likvide midler	11.990
I alt i sikkerhed	11.990

Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL	1.000 DKK
Likvide midler	14.974
I alt i sikkerhed	14.974

Nye Markeder Obligationer KL	1.000 DKK
Likvide midler	16.003
I alt i sikkerhed	16.003

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL	1.000 DKK
Likvide midler	-1.763
I alt i sikkerhed	-1.763

Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL	1.000 DKK
Likvide midler	-1.958
I alt i sikkerhed	-1.958

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Danmark Fokus KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	196.357	302.891
I alt	196.357	302.891

Danmark Indeks KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	37.670	65.006
I alt	37.670	65.006

Danmark KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	92.317	171.703
I alt	92.317	171.703

Danmark - Akkumulerende KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	89.864	138.490
I alt	89.864	138.490

Europa indeks BNP KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	390	731
I alt	390	731

Euro high yield-obligationer - akkumulerende KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
5,75 DANSKE BANK CALL/PERP	8.464	6.867
I alt	8.464	6.867

Euro high yield-obligationer KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
5,75 DANSKE BANK CALL/PERP	8.464	5.251
I alt	8.464	5.251

Europa indeks KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	3.759	6.215
I alt	3.759	6.215

Global indeks - akkumulerende KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	275	516
I alt	275	516

Global indeks KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	3.249	4.932
I alt	3.249	4.932

Globale virksomhedsobligationer KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
0,75 DANSKE BANK A/S 02/06-2016/2023	10.715	6.378
0,875 DANSKE BANK A/S 9/5-2018/2023	3.239	0
2,75 DANSKE BANK FRN 19/5-2014/2026	4.051	4.204
0,25 Danske Bank EUR 28/11-2017/2022	0	7.372
I alt	18.005	17.954

Nordiske virksomhedsobligationer - akkumulerende KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
DANSKE BANK FRN PERP 11/2016	45.363	23.024
0,75 DANSKE BANK A/S 02/06-2016/2023	57.268	0
5,75 DANSKE BANK CALL/PERP	23.000	211.084
DANSKE BANK FRN PERP/CALL	49.123	0
Danske Bank FRN 4/10-2013/2023	0	55.504
I alt	174.754	289.612

Globale Obligationer KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
0,75 DANSKE BANK A/S 02/06-2016/2023	4.803	0
0,875 DANSKE BANK A/S 9/5-2018/2023	1.080	0
2,75 DANSKE BANK FRN 19/5-2014/2026	1.455	7.147
0,25 Danske Bank EUR 28/11-2017/2022	0	2.262
I alt	7.338	9.409

Euro investment grade-obligationer KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
0,75 DANSKE BANK A/S 02/06-2016/2023	50.610	6.785
0,875 DANSKE BANK A/S 9/5-2018/2023	21.254	0
2,75 DANSKE BANK FRN 19/5-2014/2026	26.273	6.636
0,25 Danske Bank EUR 28/11-2017/2022	0	7.372
I alt	98.137	20.793

Revisionshonorar

Revisionshonorar		
Foreningens samlede udgift til revision i 1.000 DKK	2018	2017
Revisionshonorar, Ernst & Young	947	844
Erklæringsopgaver med sikkerhed, Ernst & Young	99	541
Honorar for andre ydelser, Ernst & Young	0	914
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til Ernst & Young	1.046	2.299
Honorar for erklæringsopgaver med sikkerhed og andre ydelser udgør i alt 99 tkr for 2018., som omfatter erklæring på prospekter.		

Bestyrelseshonorar

Bestyrelseshonorar		
	2018	2017
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar i 1.000 DKK		
Foreningens samlede udgift til bestyrelseshonorar	1.199	1.178

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
Parallelvej 17
2800 Kgs. Lyngby

www.danskeinvest.dk

danskeinvest@danskeinvest.com

*Tekst til bekendtgørelse i Statstidende***Forslag om fusion af afdelinger under Investeringsforeningen Danske Invest og Investeringsforeningen Danske Invest Select**

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Danske Invest (CVR-nr. 15 16 15 82) har den 14. marts 2019 godkendt fusionsplaner og -redegørelser om fusion af følgende afdelinger under Investeringsforeningen Danske Invest:

- afdeling Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL og afdeling Nye Markeder – Akkumulerende KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.
- afdeling Latinamerika – Akkumulerende KL og afdeling Nye Markeder – Akkumulerende KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.
- afdeling Horisont Rente Offensiv – Akkumulerende KL og afdeling Horisont Rente Konservativ – Akkumulerende KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.
- afdeling Europa 2 – Akkumulerende KL og afdeling Europa – Akkumulerende KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.
- afdeling Latinamerika KL og afdeling Nye Markeder KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.
- afdeling Global Stockpicking 2 KL og afdeling Global StockPicking KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.
- afdeling Global Højt Udbytte KL og afdeling Global StockPicking KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.
- afdeling KlimaTrends KL og afdeling Global StockPicking KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.
- afdeling Østeuropa ex Rusland KL og afdeling Østeuropa KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.
- afdeling Tyskland KL og afdeling Europa Small Cap KL med sidstnævnte som fortsættende afdeling.

Bestyrelserne for Investeringsforeningen Danske Invest (CVR-nr. 15 16 15 82) og Investeringsforeningen Danske Invest Select (CVR-nr. 18 53 61 02) har endvidere den 14. marts 2019 godkendt fælles fusionsplan og -redegørelse om fusion af følgende afdelinger:

- afdeling Online Global Indeks KL under Investeringsforeningen Danske Invest Select og afdeling Global Indeks KL under Investeringsforeningen Danske Invest, med sidstnævnte som fortsættende afdeling.

Alle fusioner gennemføres som skattefrie fusioner.

Fra den 15. marts 2019 vil der på hjemmesiden danskeinvest.dk og på foreningernes kontor, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby, være fremlagt følgende dokumenter til eftersyn i relation til ovennævnte fusioner:

- a) bestyrelsens fusionsplan og skriftlige redegørelse, der supplerer fusionsplanen

- b) vurderingsmandens erklæring om kreditorernes stilling i den ophørende afdeling
- c) seneste årsrapport for de fusionerende afdelinger

Forslagene om fusioner behandles på foreningernes fælles, ordinære generalforsamling den 24. april 2019.

Kgs. Lyngby, den 15. marts 2019.

Bestyrelserne for

Investeringsforeningen Danske Invest og Investeringsforeningen Danske Invest Select