

**BESTYRELSENS FUSIONSPLAN**

**og**

**-REDEGØRELSE**

**for fusionen mellem**

**afdeling Europa 2 - Akkumulerende KL (ophørende)**  
**(FT-nr. 11005-73, SE-nr. 31 03 79 13)**

**og**

**afdeling Europa – Akkumulerende KL (fortsættende)**  
**(FT-nr. 11005-44, SE-nr. 28 13 80 24)**

**begge under**  
**Investeringsforeningen Danske Invest**

## 1. Bestyrelsens fusionsplan

### *Indledning*

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Danske Invest, FT-nr. 11005, CVR-nr. 15 16 15 82, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby, har besluttet med skattemæssig virkning fra 1. januar 2019 at fusionere afdeling Europa 2 - Akkumulerende KL (herefter "ophørende afdeling") stiftet 11. marts 2010, FT-nr. 11005-73, SE-nr. 31 03 79 13, og afdeling Europa – Akkumulerende KL (herefter "fortsættende afdeling") stiftet 15. september 2004, FT-nr. 11005-44, SE-nr. 28 13 80 24.

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.

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 andele 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:

<b>Ophørende afdeling</b>		<b>Fortsættende afdeling</b>
Europa 2 - Akkumulerende KL	→	Europa – Akkumulerende, klasse DKK h
		Europa – Akkumulerende, klasse DKK W h (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 24. maj 2019. Beregningen af ombytningsforholdet vil blive kontrolleret af foreningens revisor Ernst & Young.

Ombytningen af andele foretages forventeligt den 27. maj 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.

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 samme aktiestrategi. Det skal bemærkes, at den fortsættende afdeling af tekniske årsager kun kan have valutasikrede andelsklasser, hvilket medfører, at investorerne i den ophørende afdeling må acceptere valutasikringen efter fusionen. Dette kan afkastmæssigt enten blive en fordel eller en ulempe, men på længere sigt forventes valutasikringen at dæmpe udsvingene og dermed give en lavere risiko for investorerne.

Formuen i den ophørende afdeling har været faldende det seneste år og med udsigten til, at denne trend fortsætter bliver afdelingen for lille med potentielt højere omkostninger til følge. Herudover er der ikke længere grund til at opretholde begge afdelinger af skattemæssige årsager. De løbende administrationsomkostninger i de to afdelinger er ens.

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 Europa 2 - Akkumulerende KL

”Omfatter investering 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. Ved aktier forstås også værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 2, stk. 1, herunder f.eks. depotbeviser.

Investering kan enten ske direkte eller gennem andele i andre foreninger, afdelinger eller investerings-institutter, jf. § 143 i lov om investeringsforeninger m.v. Afdelingen må dog højst placere 10 pct. af sin formue i sådanne andele.

Afdelingen kan investere på markeder som angivet i § 139, stk. 1 i lov om investeringsforeninger m.v. Disse markeder skal være:

1. beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller
2. godkendt af Finanstilsynet, eller
3. fastsat i vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at markederne lever op til en nærmere standard, jf. retningslinjer herom fra Finanstilsynet. De således godkendte markeder fremgår af tillæg B til vedtægterne. Ændring af tillægget kan besluttes af bestyrelsen, jf. ovennævnte retningslinjer fra Finanstilsynet.

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

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter og foretage værdipapirudlån.”

#### Vedtægtsbestemt investeringsområde for den fortsættende afdeling Europa – Akkumulerende KL

”Omfatter investering 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.

Ved aktier forstås også værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 2, stk. 1, herunder f.eks. depotbeviser.

Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller afdækkes mod danske kroner eller euro.

Investering kan enten ske direkte eller gennem andele i andre foreninger, afdelinger eller investerings-institutter, jf. § 143 i lov om investeringsforeninger m.v. Afdelingen må dog højst placere 10 pct. af sin formue i sådanne andele.

Afdelingen kan investere på markeder som angivet i § 139, stk. 1 i lov om investeringsforeninger m.v. Disse markeder skal være:

1. beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller
2. godkendt af Finanstilsynet, eller



3. fastsat i vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at markederne lever op til en nærmere standard, jf. retningslinjer herom fra Finanstilsynet. De således godkendte markeder fremgår af tillæg B til vedtægterne. Ændring af tillægget kan besluttes af bestyrelsen, jf. ovennævnte retningslinjer fra Finanstilsynet.

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

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter og foretage værdipapirudlån.”

Begge afdelinger er akkumulerende. I den ophørende afdeling og fortsættende afdeling er henholdsvis Europa 2 – Akkumulerende KL og Europa – Akkumulerende, klasse DKK h 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 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.

#### *Oplysning om forskel i omkostningsniveau*

Pr. 31. december 2018 var formuen i den ophørende afdeling opgjort til 73 mio. kr., og antallet af cirkulerende andele udgjorde 469 mio. i stykstørrelse på nominelt 100 kr. De samlede årlige administrationsomkostninger udgjorde i 2018 1,49 pct. af den gennemsnitlige formue.

Pr. 31. december 2018 var formuen i den fortsættende afdeling opgjort til 391 mio. kr., og antallet af cirkulerende andele udgjorde 2.047 mio. i stykstørrelse på nominelt 100 kr. De samlede årlige administrationsomkostninger udgjorde i 2018 1,49 pct. af den gennemsnitlige formue i Europa – Akkumulerende, klasse DKK h.

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 årsrapport for de fusionerende afdelinger (bilag 2)

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 3.

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

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
3. 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 Europa - Akkumulerende KL i investeringsforeningen Danske Invest, CVR-nr. 15161582, og Europa 2 - Akkumulerende KL i investeringsforeningen Danske Invest, CVR-nr. 15161582.

### Indledning

I forbindelse med fusionen af afdelingerne Europa - Akkumulerende KL (FT-nr. 11005-44) og Europa 2 - Akkumulerende KL (FT-nr. 11005-73) med Europa - Akkumulerende 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 Europa - Akkumulerende KL og Europa 2 - Akkumulerende 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 Europa - Akkumulerende KL og Europa 2 - Akkumulerende 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 revisors 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 Europa - Akkumulerende KL og Europa 2 - Akkumulerende 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*



## *Investeringsforeningen Danske Invest*

CVR-nr. 15 16 15 82

Parallelvej 17

2800 Kgs. Lyngby

Telefon 33 33 71 71

[www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk)

[danskeinvest@danskeinvest.com](mailto:danskeinvest@danskeinvest.com)

### *Bestyrelse*

Direktør Agnete Raaschou-Nielsen, formand

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

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

	Afdeling/andelsklasse		Afdeling/andelsklasse
483	<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>	568	<b>Tyskland KL</b>
	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	<b>USA - Akkumulerende KL</b>
	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	<b>Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL</b>		USA, klasse NOK W
	Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK		USA, klass SEK
	Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I		USA, klass SEK W
499	<b>Nye Markeder - Akkumulerende KL</b>	584	<b>USA KL</b>
	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	<b>Østeuropa KL</b>
	Global Emerging Markets, klasse NOK		Østeuropa, klasse DKK d
507	<b>Nye Markeder KL</b>	598	<b>Østeuropa ex Rusland KL</b>
	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	<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
	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	<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>		
	Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h		
	Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h		
531	<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>		
	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	<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>		
	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d		
	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d		
548	<b>Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL</b>		
	Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK		
	Emerging Markets Small Cap, klasse NOK		
555	<b>Nye Markeder Small Cap KL</b>		
	Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d		
	Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d		
563	<b>Teknolog Indeks KL</b>		

# 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](http://danskeinvest.dk).

## *Risikoklassifikation*

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

## *Risikoen*

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

## *Nøgletal for risiko*

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

## *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](http://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](http://danskeinvest.dk).

## *Note om renter og udbytter*

Specificerer hvad årets renter og udbytter består af.

## *Note om kursgevinster og -tab*

Specificerer hvor kursgevinster og -tab stammer fra.

## *Note om handelsomkostninger*

Under handelsomkostninger bliver 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 investoreres 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](http://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.		

## Udbytte

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2018 udbetales udbytte for 2.819 mio. kroner mod 6.117 mio. kroner for 2017. Udbytte beregnes i henhold til reglerne i skattelovgivningen, og i lighed med 2017 er udbytte 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 [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk)

## Vurdering af afdelingernes resultater

Danske Invest har en klar målsætning om at tilbyde investorerne konkurrencedygtige afkast målt både i forhold til markedsudviklingen og i forhold til vores konkurrenter. Afdelingernes afkast bliver derfor vurderet med udgangspunkt i både resultatet, i forhold til afdelingens benchmark samt i forhold til afkastet fra konkurrerende afdelinger fra 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](http://danskeinvest.dk)



## Afkast og benchmark for 2018

Klasse	Afkast i pct	Benchmark i pct
<b>Bioteknologi Indeks KL</b>		
Bioteknologi Indeks KL	4,71	5,25
<b>Danmark - Akkumulerende KL</b>		
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	-10,12	-7,83
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	-9,68	-7,83
<b>Danmark Fokus KL</b>		
Danmark Fokus, klasse DKK d	-12,32	-7,50
Danmark Fokus, klasse DKK W d	-11,81	-7,50
<b>Danmark Indeks KL</b>		
Danmark Indeks, klasse DKK d	-7,98	-7,50
Danmark Indeks, klasse DKK W d	-7,89	-7,50
<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b>		
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	-2,66	-1,98
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	-2,57	-1,98
<b>Danmark KL</b>		
Danmark, klasse DKK d	-9,89	-7,50
Danmark, klasse DKK W d	-9,45	-7,50
<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b>		
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,62	0,73
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,82	0,73
<b>Danske Indeksobligationer KL</b>		
Danske Indeksobligationer KL	4,18	
<b>Danske Korte Obligationer KL</b>		
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	0,28	0,13
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,38	0,13
<b>Danske Lange Obligationer KL</b>		
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	1,45	1,35
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	1,64	1,35
<b>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b>		
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
<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>		
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
<b>Europa - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Europa 2 - Akkumulerende KL</b>		
Europa 2 - Akkumulerende KL	-8,41	-10,37
<b>Europa 2 KL</b>		
Europa 2 KL	-9,52	-10,37
<b>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Europa Højt Udbytte KL</b>		
Europa Højt Udbytte, klasse DKK d	-8,33	-10,37
Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	-7,81	-10,37
<b>Europa Indeks BNP KL</b>		
Europa Indeks BNP, klasse DKK d	-12,20	-12,21
Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	-12,12	-12,21
<b>Europa Indeks KL</b>		
Europa Indeks, klasse DKK d	-10,63	-10,37
Europa Indeks, klasse DKK W d	-10,54	-10,37
<b>Europa KL</b>		
Europa, klasse DKK d	-9,77	-10,37
Europa, klasse DKK W d	-9,30	-10,37
<b>Europa Small Cap - Akkumulerende KL</b>		
Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	-17,31	-15,67
Europe Small Cap, klasse NOK	-16,90	-15,20
<b>Europa Small Cap KL</b>		
Europa Small Cap, klasse DKK d	-17,32	-15,67
<b>Fjernøsten Indeks KL</b>		
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	-10,10	-9,85
<b>Fjernøsten KL</b>		
Fjernøsten, klasse DKK d	-6,60	-9,85
<b>Fonde KL</b>		
Fonde, klasse DKK d	0,67	
Fonde, klasse DKK W d	0,84	
<b>Global Højt Udbytte KL</b>		
Global Højt Udbytte, klasse DKK d	-3,06	-2,68
Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	-2,49	-2,68
<b>Global Indeks - Akkumulerende KL</b>		
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h	-9,38	-9,53
Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	-9,29	-9,53
<b>Global Indeks KL</b>		
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
<b>Global Plus KL</b>		
Global Plus KL	-2,74	-4,63
<b>Global StockPicking - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Global StockPicking 2 KL</b>		
Global StockPicking 2 KL	-2,92	-4,63
<b>Global StockPicking KL</b>		
Global StockPicking, klasse DKK d	-2,73	-4,63
Global StockPicking, klasse DKK W d	-2,18	-4,63
<b>Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
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	-	-
<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b>		
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
<b>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL</b>		
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	-	-
<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b>		
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h	-3,28	-2,77
Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	-3,05	-2,77
<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b>		
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h	-2,47	-2,12
Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	-2,24	-2,12
<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>		
Globale Obligationsmarkeder KL	-3,24	
<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>		
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h	-1,73	-1,59
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	-1,40	-1,59
<b>Horisont 100 - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Horisont 20 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 20, klasse NOK I	-1,58	-0,99
Horisont 20, klasse NOK	-1,77	-0,99
<b>Horisont 35 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 35, klasse NOK I	-2,67	-1,32
Horisont 35, klasse NOK	-2,87	-1,32
<b>Horisont 50 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 50, klasse NOK I	-3,63	-1,71
Horisont 50, klasse NOK	-3,77	-1,71
<b>Horisont 65 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 65, klasse NOK I	-4,40	-2,04
Horisont 65, klasse NOK	-4,55	-2,04
<b>Horisont 80 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont 80, klasse NOK I	-5,59	-2,51
Horisont 80, klasse NOK	-5,69	-2,51
<b>Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Pension 2020, klass SEK	-3,80	-0,82
<b>Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Pension 2030, klass SEK	-5,67	-1,90
<b>Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Pension 2040, klass SEK	-6,10	-2,24
<b>Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL</b>		
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	-0,61	-1,03
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	-0,71	-1,03
<b>Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Japan KL</b>		
Japan, klasse DKK d	-11,08	-8,28
Japan, klasse DKK W d	-10,61	-8,28
<b>Kina KL</b>		
Kina, klasse DKK d	-13,98	-14,59
<b>KlimaTrends KL</b>		
KlimaTrends KL	-6,58	-3,89
<b>Latinamerika - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Latinamerika KL</b>		
Latinamerika, klasse DKK d	-5,22	-1,64
<b>Mix - Akkumulerende KL</b>		
Mix - Akkumulerende KL	-3,06	
<b>Mix Defensiv - Akkumulerende KL</b>		
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	-2,30	
<b>Mix Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	-0,94	
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	-0,67	
<b>Mix Obligationer KL</b>		
Mix Obligationer KL	-1,12	
<b>Mix Offensiv - Akkumulerende KL</b>		
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	-4,92	
<b>Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL</b>		
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	-6,15	
<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	1,16	0,72
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	1,44	0,72
<b>Nye Markeder - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Nye Markeder KL</b>		
Nye Markeder, klasse DKK d	-11,53	-10,06
Nye Markeder, klasse DKK W d	-10,97	-10,06
<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>		
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h	-7,34	-7,18
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h	-6,98	-7,18
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>		
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
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>		
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
<b>Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL</b>		
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	-11,68	-14,29
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	-11,36	-13,81
<b>Nye Markeder Small Cap KL</b>		
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	-12,13	-14,29
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	-11,56	-14,29
<b>Teknologi Indeks KL</b>		
Teknologi Indeks KL	7,75	8,31
<b>Tyskland KL</b>		
Tyskland, klasse DKK d	-22,60	-18,44
Tyskland, klasse DKK W d	-22,12	-18,44
<b>USA - Akkumulerende KL</b>		
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	-	-
<b>USA KL</b>		
USA, klasse DKK d	-0,81	-0,02
USA, klasse DKK W d	-0,64	-0,02
<b>Østeuropa KL</b>		
Østeuropa, klasse DKK d	-8,83	-6,36
<b>Østeuropa ex Rusland KL</b>		
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)
<b>Bioteknologi Indeks KL</b> Bioteknologi Indeks KL		37,20
<b>Danmark Fokus KL</b> Danmark Fokus, klasse DKK d Danmark Fokus, klasse DKK W d		12,60 14,40
<b>Danmark Indeks KL</b> Danmark Indeks, klasse DKK d Danmark Indeks, klasse DKK W d		12,30 12,50
<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b> Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d		30,40 30,70
<b>Danmark KL</b> Danmark, klasse DKK d Danmark, klasse DKK W d		26,80 27,90
<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b> Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,50 0,50	1,20 1,30
<b>Danske Indeksobligationer KL</b> Danske Indeksobligationer KL		2,50
<b>Danske Korte Obligationer KL</b> Danske Korte Obligationer, klasse DKK d Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d		1,00 1,00
<b>Danske Lange Obligationer KL</b> Danske Lange Obligationer, klasse DKK d Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	0,50 0,60	2,00 2,10
<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b> Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h		4,00 4,40
<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b> Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h		0,90 1,20
<b>Europa 2 KL</b> Europa 2 KL		0,00
<b>Europa Højt Udbytte KL</b> 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)
<b>Europa Indeks BNP KL</b> Europa Indeks BNP, klasse DKK d Europa Indeks BNP, klasse DKK W d		0,00 0,00
<b>Europa Indeks KL</b> Europa Indeks, klasse DKK d Europa Indeks, klasse DKK W d		3,20 3,20
<b>Europa KL</b> Europa, klasse DKK d Europa, klasse DKK W d		2,00 2,60
<b>Europa Small Cap KL</b> Europa Small Cap, klasse DKK d		15,10
<b>Fjernøsten Indeks KL</b> Fjernøsten Indeks, klasse DKK d		2,10
<b>Fjernøsten KL</b> Fjernøsten, klasse DKK d		9,00
<b>Fonde KL</b> Fonde, klasse DKK d Fonde, klasse DKK W d	0,65 0,75	0,70 0,80
<b>Global Højt Udbytte KL</b> Global Højt Udbytte, klasse DKK d Global Højt Udbytte, klasse DKK W d		3,80 4,50
<b>Global Indeks KL</b> Global Indeks, klasse DKK d Global Indeks, klasse DKK W d		8,60 8,60
<b>Global Plus KL</b> Global Plus KL		0,00
<b>Global StockPicking 2 KL</b> Global StockPicking 2 KL		22,30
<b>Global StockPicking KL</b> Global StockPicking, klasse DKK d Global StockPicking, klasse DKK W d		15,90 16,50
<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b> Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h		0,00 0,00
<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b> Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h		0,00 0,00
<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b> Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h		0,00 0,00
<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>		

## Udbytter

Afdeling/Andelsklasse	Acontoudbytte (DKK pr. andel)	Restudbytte (DKK pr. andel)
Globale Obligationsmarkeder KL		3,70
<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>		
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h		1,00
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h		1,20
<b>Japan KL</b>		
Japan, klasse DKK d		1,90
Japan, klasse DKK W d		2,70
<b>Kina KL</b>		
Kina, klasse DKK d		11,10
<b>KlimaTrends KL</b>		
KlimaTrends KL		6,80
<b>Latinamerika KL</b>		
Latinamerika, klasse DKK d		30,50
<b>Mix Obligationer KL</b>		
Mix Obligationer KL		2,40
<b>Nye Markeder KL</b>		
Nye Markeder, klasse DKK d		19,70
Nye Markeder, klasse DKK W d		21,20
<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>		
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK d h		0,00
Nye Markeder Obligationer, klasse DKK W d h		0,00
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>		
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d		0,00
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d		0,00
<b>Nye Markeder Small Cap KL</b>		
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d		5,70
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d		6,50
<b>Teknologi Indeks KL</b>		
Teknologi Indeks KL		4,80
<b>Tyskland KL</b>		
Tyskland, klasse DKK d		19,70
Tyskland, klasse DKK W d		20,80
<b>USA KL</b>		
USA, klasse DKK d		4,00
USA, klasse DKK W d		4,10
<b>Østeuropa KL</b>		
Østeuropa, klasse DKK d		11,60
<b>Østeuropa ex Rusland KL</b>		
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
<b>Bioteknologi Indeks KL</b>	
Bioteknologi Indeks KL	21,38
<b>Danmark - Akkumulerende KL</b>	
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	9,68
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	9,77
<b>Danmark Fokus KL</b>	
Danmark Fokus, klasse DKK d	10,05
Danmark Fokus, klasse DKK W d	10,16
<b>Danmark Indeks KL</b>	
Danmark Indeks, klasse DKK d	9,92
Danmark Indeks, klasse DKK W d	9,94
<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b>	
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d	9,79
Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK W d	9,81
<b>Danmark KL</b>	
Danmark, klasse DKK d	9,67
Danmark, klasse DKK W d	9,76
<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b>	
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,88
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,91
<b>Danske Indeksobligationer KL</b>	
Danske Indeksobligationer KL	0,71
<b>Danske Korte Obligationer KL</b>	
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	0,58
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,60
<b>Danske Lange Obligationer KL</b>	
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	1,37
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	1,40
<b>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>	
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
<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b>	
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK d h	3,28
Euro High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	3,34
<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>	
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK d h	1,62
Euro Investment Grade-Obligationer, klasse DKK W d h	1,67
<b>Europa - Akkumulerende KL</b>	
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
<b>Europa 2 - Akkumulerende KL</b> Europa 2 - Akkumulerende KL	10,84
<b>Europa 2 KL</b> Europa 2 KL	11,22
<b>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL</b> Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK Europa Højt Udbytte - Akkumulerende, klasse DKK W Europe High Dividend, klasse NOK	9,43 9,53 7,59
<b>Europa Højt Udbytte KL</b> Europa Højt Udbytte, klasse DKK d Europa Højt Udbytte, klasse DKK W d	9,41 9,51
<b>Europa Indeks BNP KL</b> Europa Indeks BNP, klasse DKK d Europa Indeks BNP, klasse DKK W d	10,25 10,26
<b>Europa Indeks KL</b> Europa Indeks, klasse DKK d Europa Indeks, klasse DKK W d	10,35 10,37
<b>Europa KL</b> Europa, klasse DKK d Europa, klasse DKK W d	11,19 11,29
<b>Europa Small Cap - Akkumulerende KL</b> Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK Europe Small Cap, klasse NOK	8,02 6,21
<b>Europa Small Cap KL</b> Europa Small Cap, klasse DKK d	7,92
<b>Fjernøsten Indeks KL</b> Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	9,83
<b>Fjernøsten KL</b> Fjernøsten, klasse DKK d	7,39
<b>Fonde KL</b> Fonde, klasse DKK d Fonde, klasse DKK W d	1,02 1,04
<b>Global Højt Udbytte KL</b> Global Højt Udbytte, klasse DKK d Global Højt Udbytte, klasse DKK W d	8,27 8,38
<b>Global Indeks - Akkumulerende KL</b> Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK h Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK W h	10,19 10,21
<b>Global Indeks KL</b> 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
<b>Global Plus KL</b> Global Plus KL	10,67
<b>Global StockPicking - Akkumulerende KL</b> 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
<b>Global StockPicking 2 KL</b> Global StockPicking 2 KL	10,67
<b>Global StockPicking KL</b> Global StockPicking, klasse DKK d Global StockPicking, klasse DKK W d	10,62 10,72
<b>Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b> 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
<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b> Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK d h Globale High Yield-Obligationer, klasse DKK W d h	5,22 5,28
<b>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL</b> 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
<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b> Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK d h Globale Lange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	0,21 0,25
<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b> Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK d h Globale Mellemlange Indeksobligationer, klasse DKK W d h	0,34 0,37
<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b> Globale Obligationsmarkeder KL	2,69
<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b> Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK W d h	1,64 1,69
<b>Horisont 100 - Akkumulerende KL</b> 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
<b>Horisont 20 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 20, klasse NOK I	3,26
Horisont 20, klasse NOK	3,23
<b>Horisont 35 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 35, klasse NOK I	4,37
Horisont 35, klasse NOK	4,34
<b>Horisont 50 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 50, klasse NOK I	5,41
Horisont 50, klasse NOK	5,39
<b>Horisont 65 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 65, klasse NOK I	6,45
Horisont 65, klasse NOK	6,42
<b>Horisont 80 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont 80, klasse NOK I	7,45
Horisont 80, klasse NOK	7,43
<b>Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Pension 2020, klass SEK	6,25
<b>Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Pension 2030, klass SEK	10,22
<b>Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Pension 2040, klass SEK	11,48
<b>Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I	0,61
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK	0,59
Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	0,63
<b>Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I	2,07
Horisont Rente Offensiv, klasse NOK	2,05
<b>Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL</b>	
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	1,31
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	1,27
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	1,33
<b>Japan KL</b>	
Japan, klasse DKK d	4,37
Japan, klasse DKK W d	4,46
<b>Kina KL</b>	
Kina, klasse DKK d	12,34
<b>KlimaTrends KL</b>	
KlimaTrends KL	12,10
<b>Latinamerika - Akkumulerende KL</b>	
Latinamerika, klasse NOK	8,49
Latinamerika, klass SEK	14,45

## Afkast frem til 28.02.2019

Afdeling/Andelsklasse	Afdeling År til dato
<b>Latinamerika KL</b>	
Latinamerika, klasse DKK d	10,33
<b>Mix - Akkumulerende KL</b>	
Mix - Akkumulerende KL	4,12
<b>Mix Defensiv - Akkumulerende KL</b>	
Mix Defensiv - Akkumulerende KL	2,48
<b>Mix Obligationer - Akkumulerende KL</b>	
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK h	1,52
Mix Obligationer - Akkumulerende, klasse DKK W h	1,56
<b>Mix Obligationer KL</b>	
Mix Obligationer KL	1,61
<b>Mix Offensiv - Akkumulerende KL</b>	
Mix Offensiv - Akkumulerende KL	6,04
<b>Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL</b>	
Mix Offensiv Plus - Akkumulerende KL	7,25
<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>	
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
<b>Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL</b>	
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK	0,57
Norsk Kort Obligasjon, klasse NOK I	0,61
<b>Nye Markeder - Akkumulerende KL</b>	
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
<b>Nye Markeder KL</b>	
Nye Markeder, klasse DKK d	8,15
Nye Markeder, klasse DKK W d	8,26
<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>	
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
<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>	
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
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>	
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
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>	
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d	4,74
Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	4,81
<b>Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL</b>	
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK	9,63
Emerging Markets Small Cap, klasse NOK	7,77
<b>Nye Markeder Small Cap KL</b>	
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d	9,94
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d	10,06
<b>Teknologi Indeks KL</b>	
Teknologi Indeks KL	15,45
<b>Tyskland KL</b>	
Tyskland, klasse DKK d	9,88
Tyskland, klasse DKK W d	9,99
<b>USA - Akkumulerende KL</b>	
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
<b>USA KL</b>	
USA, klasse DKK d	10,30
USA, klasse DKK W d	10,33
<b>Østeuropa KL</b>	
Østeuropa, klasse DKK d	8,58
<b>Østeuropa ex Rusland KL</b>	
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 toldsatser vil ramme eksporten og virke som en stopklods for væksten. Vi forventer dog ikke, at handelskonflikten vil eskalere yderligere. USA og Kina vil få svært ved at lave en vidtrækkende og langtidsholdbar aftale, da der fortsat eksisterer afgørende og svært løselige stridspunkter inden for teknologiområdet. En mindre handelsaftale om landbrugsvarer og biler forekommer dog sandsynligt. Samlet set forventer vi, at kinesisk økonomi vil vokse i tråd med Beijing egne ambitioner om en vækstrate på godt seks procent.

## Obligationer

### *Italien og Brexit fortsat i fokus*

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

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

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

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

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

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

## Kreditobligationer

### *Højere kreditspænd gør kreditobligationer mere attraktive*

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

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

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

den skuffende udvikling i 2018, vurderer vi, at det nuværende kreditspænd er attraktivt set i historisk perspektiv.

Da vi samtidig kun forventer en moderat stigning i de underliggende renter på amerikanske statsobligationer, vurderer vi, at der er basis for et pænt positivt afkast på obligationer fra de nye markeder i 2019. Vi må dog erkende, at usikkerheden om den amerikanske renteutvikling fortsat er stor, ligesom stigende protektionisme i USA og en mulig 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](http://danskebank.com). Nedenfor gennemgås udvalgte eksempler på væsentlige risici i relation til de fem førnævnte områder:

## Klima

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

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

### Miljø

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

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

### Arbejdstagerrettigheder

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

### Menneskerettigheder

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

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

### Korruption

Medicinalindustrien er underlagt en række internationale, nationale og regionale lovgivninger, der skal forhindre korruption og bestikkelse, der kan give selskaber ulovlige konkurrencemæssige fordele. Eksempelvis er der strenge lovkrav i USA, der gør det 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 CO<sub>2</sub>-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 CO<sub>2</sub>-aftrykket for investeringer. Det betyder, at der bliver målt og offentliggjort CO<sub>2</sub>-aftryk for en række investeringsfonde på hjemmesiden. Måling af CO<sub>2</sub>-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 CO<sub>2</sub>-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](http://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. 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](http://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	x
Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK		x				x			x	x	x	x	x
Nye Markeder Small Cap KL													
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK d		x				x			x	x	x	x	x
Nye Markeder Small Cap, klasse DKK W d		x				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	Maksimalt vedtægtsmæssig omk. i pct.
<b>Bioteknologi Indeks KL</b>				
Bioteknologi Indeks KL	0,50	0,50	0,50	2,00
<b>Danmark - Akkumulerende KL</b>				
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	1,35	1,35	1,35	1,50
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W	0,86	0,86	0,86	1,50
<b>Danmark Fokus KL</b>				
Danmark Fokus, klasse DKK d	1,60	1,60	1,60	2,00
Danmark Fokus, klasse DKK W d	1,01	1,01	1,01	2,00
<b>Danmark Indeks KL</b>				
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
<b>Danmark Indeks Small Cap KL</b>				
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
<b>Danmark KL</b>				
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
<b>Dannebrog Mellemlange Obligationer KL</b>				
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK d	0,59	0,59	0,59	1,00
Dannebrog Mellemlange Obligationer, klasse DKK W d	0,40	0,40	0,40	1,00
<b>Danske Indeksobligationer KL</b>				
Danske Indeksobligationer KL	0,56	0,56	0,56	1,00
<b>Danske Korte Obligationer KL</b>				
Danske Korte Obligationer, klasse DKK d	0,38	0,38	0,31	1,00
Danske Korte Obligationer, klasse DKK W d	0,28	0,28	0,23	1,00
<b>Danske Lange Obligationer KL</b>				
Danske Lange Obligationer, klasse DKK d	0,60	0,60	0,60	1,00

## Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimalt vedtægtsmæssig omk. i pct.
Danske Lange Obligationer, klasse DKK W d	0,41	0,41	0,41	1,00
<b>Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Euro High Yield-Obligationer KL</b>				
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
<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>				
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
<b>Europa - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Europa 2 - Akkumulerende KL</b>				
Europa 2 - Akkumulerende KL	1,49	1,49	1,49	2,00
<b>Europa 2 KL</b>				
Europa 2 KL	1,49	1,49	1,49	2,00
<b>Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Europa Højt Udbytte KL</b>				
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
<b>Europa Indeks BNP KL</b>				
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
<b>Europa Indeks KL</b>				
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
<b>Europa KL</b>				
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
<b>Europa Small Cap - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Europa Small Cap KL</b>				
Europa Small Cap, klasse DKK d	1,64	1,64	1,64	2,00
<b>Fjernøsten Indeks KL</b>				
Fjernøsten Indeks, klasse DKK d	0,50	0,50	0,50	1,00
<b>Fjernøsten KL</b>				
Fjernøsten, klasse DKK d	1,71	1,71	1,71	2,00
<b>Fonde KL</b>				
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
<b>Global Højt Udbytte KL</b>				
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
<b>Global Indeks - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Global Indeks KL</b>				
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
<b>Global Plus KL</b>				
Global Plus KL	1,64	1,64	1,64	2,00
<b>Global StockPicking - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Global StockPicking 2 KL</b>				
Global StockPicking 2 KL	1,59	1,59	1,59	2,00
<b>Global StockPicking KL</b>				
Global StockPicking, klasse DKK d	1,59	1,59	1,59	2,00
Global StockPicking, klasse DKK W d	1,02	1,02	1,02	2,00
<b>Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>				
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
Globala High Yield-obligationer, klass SEK h	1,24	1,19	1,19	1,50
Globala High Yield-obligationer, klass SEK W h	0,76	0,78	0,78	1,50
<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b>				
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
<b>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende</b>				

## Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimale vedtægtsmæssig omk. I pct.
<b>KL</b>				
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
<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b>				
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
<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b>				
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
<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>				
Globale Obligationsmarkeder KL	1,04	1,04	1,04	1,50
<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>				
Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK 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
<b>Horisont 100 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 100, klasse NOK	1,80	1,80	1,80	2,50
Horisont 100, klasse NOK I	1,50	1,50	1,50	2,50
<b>Horisont 20 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 20, klasse NOK	0,90	0,90	0,90	1,50
Horisont 20, klasse NOK I	0,70	0,70	0,70	1,50
<b>Horisont 35 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 35, klasse NOK	1,10	1,10	1,10	1,50

## 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
<b>Horisont 50 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 50, klasse NOK	1,25	1,25	1,25	1,50
Horisont 50, klasse NOK I	1,10	1,10	1,10	1,50
<b>Horisont 65 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 65, klasse NOK	1,40	1,40	1,40	2,00
Horisont 65, klasse NOK I	1,25	1,25	1,25	2,00
<b>Horisont 80 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont 80, klasse NOK	1,55	1,55	1,55	2,00
Horisont 80, klasse NOK I	1,45	1,45	1,45	2,00
<b>Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Pension 2020, klass SEK	1,18	1,18	1,18	2,00
<b>Horisont Pension 2030 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Pension 2030, klass SEK	1,38	1,38	1,38	2,00
<b>Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Pension 2040, klass SEK	1,38	1,38	1,38	2,00
<b>Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Rente Konservativ 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
<b>Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL</b>				
Horisont Rente Pluss, klasse NOK	0,74	0,74	0,74	1,00
Horisont Rente Pluss, klasse NOK I	0,50	0,50	0,50	1,00
Horisont Rente Pluss, klasse NOK W	0,37	0,37	0,37	1,00

## Administrationsomkostninger

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

## Administrationsomkostninger

Afdeling/Andelsklasse	Skøn 2018	Realiseret 2018	Skøn 2019	Maksimalt vedtægtsmæssig omk. i pct.
Nordiska Företagsobligationer, klasse SEK h	0,89	0,89	0,89	1,50
Nordiska Företagsobligationer, klasse SEK W h	0,64	0,64	0,64	1,50
Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende, klasse 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
<b>Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Nye Markeder - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Nye Markeder KL</b>				
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
<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>				
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, klasse EUR h	1,04	1,04	1,04	1,50
Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, klasse 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, klasse SEK h	1,09	1,09	1,09	1,50
Tillväxtmarknadsobligationer, klasse SEK W h	0,75	0,75	0,75	1,50
<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>				
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.
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>				
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
<b>Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>Nye Markeder Small Cap KL</b>				
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
<b>Teknologi Indeks KL</b>				
Teknologi Indeks KL	0,50	0,50	0,50	2,00
<b>Tyskland KL</b>				
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
<b>USA - Akkumulerende KL</b>				
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
<b>USA KL</b>				
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
<b>Østeuropa ex Rusland KL</b>				
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
<b>Østeuropa KL</b>				
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](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 direktionsarbejde 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, Mellemosten, Afrika og Latinamerika. Herudover bidrager hun bl.a. med viden inden for makroøkonomi og international entreprenør- og konsulentvirksomhed.

Jens Peter Toft

---

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

---

**Bestyrelsesformand for:**

Mipsalus Holding ApS 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 investorenes 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](http://danskeinvest.dk).

### *Risikoprofil*

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	31	15
2	Renteudgifter	-17	-12
3	Udbytter	2.526	6.040
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>2.539</b>	<b>6.043</b>
4	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Kapitalandele	46.267	158.731
	Valutakonti	-325	-576
	Øvrige aktiver/passiver	3	-15
5	Handelsomkostninger	-165	-227
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>45.780</b>	<b>157.912</b>
6	Andre indtægter	0	5
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>48.319</b>	<b>163.961</b>
7	Administrationsomkostninger	-4.269	-7.379
	<b>Resultat før skat</b>	<b>44.050</b>	<b>156.582</b>
8	Skat	-405	-494
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>43.645</b>	<b>156.088</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>43.645</b>	<b>156.088</b>

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



## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		15
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>31</b>	<b>15</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	17	12
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>17</b>	<b>12</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.526	6.040
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.526</b>	<b>6.040</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.267	158.731
Valutakonti	-325	-576
Øvrige aktiver/passiver	3	-15
Handelsomkostninger	-165	-227
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>45.780</b>	<b>157.912</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-251	-391
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	86	164
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-165</b>	<b>-227</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	5
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>5</b>

	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.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>I alt opdeltede adm.omk.</b>	<b>4.269</b>	<b>0</b>	<b>7.379</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>4.269</b>		<b>7.379</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	405	494
<b>Skat i alt</b>	<b>405</b>	<b>494</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>158.922</b>	<b>98.652</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>158.922</b>	<b>98.652</b>

## Bioteknologi Indeks KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorerne formue</b>				
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
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>4.269.887</b>	<b>771.989</b>	<b>5.065.227</b>	<b>965.783</b>

## Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,8	99,7
Finansielle instrumenter i alt	99,8	99,7
Øvrige aktiver og passiver	0,2	0,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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

## Danmark - Akkumulerende KL

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

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK

Danmark - Akkumulerende, klasse DKK W

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Danmark - Akkumulerende, klasse DKK	21-11-2002	DKK	-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 medikoudustyr-, 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

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

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	61.602	50.726
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>61.602</b>	<b>50.726</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	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
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.373.535</b>	<b>1.599.344</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.493
	Aktuelle skatteaktiver	37	31
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>37</b>	<b>2.524</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.435.173</b>	<b>1.652.594</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	1.434.333	1.651.704
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	814	890
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	26	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>840</b>	<b>890</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.435.173</b>	<b>1.652.594</b>

## 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
<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		170
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>274</b>	<b>170</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-170.184</b>	<b>213.966</b>

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

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>19.893</b>	<b>0</b>	<b>23.560</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	5.471	5.731
<b>Skat i alt</b>	<b>5.471</b>	<b>5.731</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>2.215.262</b>	<b>1.434.333</b>	<b>2.296.498</b>	<b>1.651.704</b>

### Supplerende noter

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

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

## 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-97.319	271.937	-42.153	-2.335
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-15.828	-21.462	-4.066	-2.098
<b>Klassens resultat</b>	<b>-113.147</b>	<b>250.475</b>	<b>-46.219</b>	<b>-4.433</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>1.006.017</b>	<b>1.256.730</b>	<b>428.316</b>	<b>394.975</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.557.136</b>	<b>1.748.374</b>	<b>658.126</b>	<b>548.124</b>

## Danmark - Akkumulerende KL

### Danmark - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Sundhed	Sharpe Ratio
Akkumulerende	Industri	Sharpe Ratio (benchm.)
Introduceret: November 2002	Finans	Standardafvigelse
Risikoindikator [1-7]: 6	Forsyning	Standardafvigelse (benchm.)
Benchmark: OMX Copenhagen Cap Net	Dagligvarer	Tracking error
Fondskode: DK0016208515	Råvarer	Information Ratio
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi	Active share
	Varige forbrugsgoder/service	

#### 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	Active share
Akkumulerende	Industri	
Introduceret: Juni 2017	Finans	
Risikoindikator [1-7]: 6	Forsyning	
Benchmark: OMX Copenhagen Cap Net	Dagligvarer	
Fondskode: DK0060786051	Råvarer	
Porteføljeraðgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi	
	Varige forbrugsgoder/service	

#### 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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteudgifter	-632	-511
2	Udbytter	74.980	159.446
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>74.348</b>	<b>158.936</b>
<b>3</b>	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Kapitalandele	-461.588	308.608
4	Handelsomkostninger	-1.758	-3.094
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-463.346</b>	<b>305.514</b>
5	Andre indtægter	0	30
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-388.998</b>	<b>464.479</b>
6	Administrationsomkostninger	-40.907	-52.485
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-429.905</b>	<b>411.995</b>
7	Skat	-422	-358
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-430.327</b>	<b>411.637</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-430.327</b>	<b>411.637</b>

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

## 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
<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	632	511
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>632</b>	<b>511</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-463.346</b>	<b>305.514</b>

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

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	53	0	69	0
Managementhonorar	36.517	0	48.150	0
Fast administrationshonorar	4.337	0	4.265	0
I alt opdelt adm.omk.	40.907	0	52.485	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>40.907</b>	<b>0</b>	<b>52.485</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	422	358
<b>Skat i alt</b>	<b>422</b>	<b>358</b>

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>162.571</b>	<b>586.088</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorernes formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>11.516.931</b>	<b>3.033.582</b>	<b>11.169.614</b>	<b>3.944.209</b>

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Supplerende noter</b>		
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	95,1
Finansielle instrumenter i alt	96,6	95,1
Øvrige akiver og passiver	3,4	4,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Danmark Fokus KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-86.120</b>	<b>503.311</b>	<b>-344.207</b>	<b>-91.674</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>581.266</b>	<b>816.707</b>	<b>2.452.316</b>	<b>3.127.502</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.217.007</b>	<b>2.318.363</b>	<b>9.299.924</b>	<b>8.851.251</b>
Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	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
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>27.977</b>	<b>119.628</b>	<b>134.594</b>	<b>466.461</b>

## 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
Nettoreultat [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	-	-	-
Nettoreultat [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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteudgifter	-27	-26
2	Udbytter	17.910	17.725
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>17.883</b>	<b>17.699</b>
<b>3</b>	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Kapitalandele	-90.393	85.493
4	Handelsomkostninger	-59	-144
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-90.452</b>	<b>85.349</b>
5	Andre indtægter	0	47
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-72.568</b>	<b>103.095</b>
6	Administrationsomkostninger	-3.076	-3.338
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-75.645</b>	<b>99.757</b>
7	Skat	-88	-121
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-75.732</b>	<b>99.636</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-75.732</b>	<b>99.636</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.313	1.507
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.313</b>	<b>1.507</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	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
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>820.638</b>	<b>703.921</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.651
	Aktuelle skatteaktiver	3	2
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3</b>	<b>2.653</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>821.954</b>	<b>708.081</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	821.809	707.960
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	145	121
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>145</b>	<b>121</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>821.954</b>	<b>708.081</b>

## 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
<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		26
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>27</b>	<b>26</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-90.452</b>	<b>85.349</b>

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

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>3.076</b>	<b>0</b>	<b>3.338</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	88	121
<b>Skat i alt</b>	<b>88</b>	<b>121</b>

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>69.477</b>	<b>101.047</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>5.610.466</b>	<b>821.809</b>	<b>3.795.848</b>	<b>707.960</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Danmark Indeks KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-58.172</b>	<b>99.311</b>	<b>-17.560</b>	<b>326</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>623.781</b>	<b>666.773</b>	<b>198.028</b>	<b>41.187</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>4.259.517</b>	<b>3.575.120</b>	<b>1.350.949</b>	<b>220.728</b>

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 før 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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>52.579</b>	<b>95.151</b>	<b>16.898</b>	<b>5.896</b>

## 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	Evaluering
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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteudgifter	-11	-5
2	Udbytter	7.146	7.742
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>7.135</b>	<b>7.737</b>
<b>3</b>	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Kapitalandele	-21.479	23.350
4	Handelsomkostninger	-94	-76
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-21.572</b>	<b>23.274</b>
5	Andre indtægter	0	55
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-14.437</b>	<b>31.066</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.005	-833
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-15.443</b>	<b>30.233</b>
7	Skat	-21	-124
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-15.464</b>	<b>30.109</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-15.464</b>	<b>30.109</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.181	1.814
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.181</b>	<b>1.814</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	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
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>277.960</b>	<b>217.600</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9	1.862
	Aktuelle skatteaktiver	4	3
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>13</b>	<b>1.865</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>279.154</b>	<b>221.279</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	278.718	221.246
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	47	33
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	388	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>435</b>	<b>33</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>279.154</b>	<b>221.279</b>

## 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
<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	11	5
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>11</b>	<b>5</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-21.572</b>	<b>23.274</b>

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

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>1.005</b>	<b>0</b>	<b>833</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	21	124
<b>Skat i alt</b>	<b>21</b>	<b>124</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>41.185</b>	<b>18.828</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorernes formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>1.348.244</b>	<b>278.718</b>	<b>952.855</b>	<b>221.246</b>



---

## Danmark Indeks Small Cap KL

---

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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



## Danmark Indeks Small Cap KL

### Danmark Indeks Small Cap, klasse DKK d

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

#### 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.]	-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%	Active share 12,61
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%	

#### 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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	0	10
2	Renteudgifter	-355	-281
3	Udbytter	37.709	71.855
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>37.353</b>	<b>71.583</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-185.635	220.136
5	Handelsomkostninger	-776	-1.304
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-186.411</b>	<b>218.832</b>
6	Andre indtægter	0	26
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-149.058</b>	<b>290.441</b>
7	Administrationsomkostninger	-22.231	-27.394
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-171.290</b>	<b>263.046</b>
8	Skat	-215	-248
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-171.504</b>	<b>262.798</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-171.504</b>	<b>262.798</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	60.091	89.654
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>60.091</b>	<b>89.654</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	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
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.411.990</b>	<b>1.983.817</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.389
	Aktuelle skatteaktiver	33	27
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>33</b>	<b>3.416</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.472.114</b>	<b>2.076.888</b>
	<b>Passiver</b>		
10	Investoreernes formue	1.470.026	2.075.450
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	895	1.159
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	778	0
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	415	279
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>2.088</b>	<b>1.438</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.472.114</b>	<b>2.076.888</b>

## 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
		<b>1.1-31.12.2018</b>		<b>1.1-31.12.2017</b>	
		<b>1.000 DKK</b>		<b>1.000 DKK</b>	
<b>1. Renteindtægter</b>					
Andre renteindtægter			0		10
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>0</b>		<b>10</b>
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			355		281
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>355</b>		<b>281</b>
<b>3. Udbytter</b>					
Noterede aktier fra danske selskaber			36.293		70.177
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			1.416		1.678
<b>Udbytter i alt</b>			<b>37.709</b>		<b>71.855</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>					
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-186.411</b>		<b>218.832</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-899		-1.455
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			123		150
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>-776</b>		<b>-1.304</b>
<b>6. Andre indtægter</b>					
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån			0		26
<b>Andre indtægter i alt</b>			<b>0</b>		<b>26</b>

	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.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>22.231</b>		<b>27.394</b>
		<b>1.1-31.12.2018</b>		<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>		<b>1.000 DKK</b>
<b>8. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		215		248
<b>Skat i alt</b>		<b>215</b>		<b>248</b>
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>		<b>237.838</b>		<b>380.109</b>

## Danmark KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>8.810.721</b>	<b>1.470.026</b>	<b>9.096.385</b>	<b>2.075.450</b>

Supplerende noter	31.12.2018		31.12.2017	
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>				
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
<b>I alt</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

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



## Danmark KL

	Danmark, klasse DKK 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-131.813	291.980	-17.460	-1.787
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-20.093	-25.744	-2.138	-1.651
<b>Klassens resultat</b>	<b>-151.907</b>	<b>266.236</b>	<b>-19.598</b>	<b>-3.437</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.289.820</b>	<b>1.774.304</b>	<b>180.206</b>	<b>301.145</b>
<b>Antal andele</b>				
	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>7.735.099</b>	<b>7.779.322</b>	<b>1.075.622</b>	<b>1.317.063</b>
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
	<b>1.1.2018- 31.12.2018</b>	<b>1.1.2017- 31.12.2017</b>	<b>1.1.2018- 31.12.2018</b>	<b>6.6.2017- 31.12.2017</b>
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 for 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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>207.805</b>	<b>324.398</b>	<b>30.033</b>	<b>55.712</b>

## 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
Nettoreultat [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	-	-	-
Nettoreultat [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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	85.684	108.428
2	Renteudgifter	-95	-148
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>85.590</b>	<b>108.280</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-17.886	45.057
	Afledte finansielle instr.	-1.048	2.547
	Valutakonti	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-18.934</b>	<b>47.604</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>66.655</b>	<b>155.884</b>
4	Administrationsomkostninger	-33.989	-38.725
	<b>Resultat før skat</b>	<b>32.666</b>	<b>117.158</b>
5	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>32.666</b>	<b>117.158</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>32.666</b>	<b>117.158</b>

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

## 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
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>85.684</b>	<b>108.428</b>

#### 2. Renteudgifter

Andre renteudgifter	95	148
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>95</b>	<b>148</b>

#### 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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-18.934</b>	<b>47.604</b>

	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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>33.989</b>		<b>38.725</b>	

	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
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>98.406</b>	<b>126.130</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>57.474.577</b>	<b>5.497.942</b>	<b>63.502.039</b>	<b>6.151.681</b>

### Supplerende noter

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

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

## 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	66.649	155.861	6	23
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-33.987	-38.722	-2	-3
<b>Klassens resultat</b>	<b>32.662</b>	<b>117.139</b>	<b>4</b>	<b>20</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Investorerens 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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>5.497.407</b>	<b>6.151.139</b>	<b>536</b>	<b>542</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>57.468.987</b>	<b>63.496.449</b>	<b>5.590</b>	<b>5.590</b>
	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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>98.396</b>	<b>126.117</b>	<b>10</b>	<b>14</b>



## 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	-	-	-	-
Investorerens 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	-	-	-	-
Investorerens 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1.971	1.980
2	Renteudgifter	-7	-8
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>1.964</b>	<b>1.973</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	3.848	2.644
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>3.848</b>	<b>2.644</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>5.811</b>	<b>4.616</b>
4	Administrationsomkostninger	-703	-711
	<b>Resultat før skat</b>	<b>5.108</b>	<b>3.905</b>
5	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>5.108</b>	<b>3.905</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>5.108</b>	<b>3.905</b>

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

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.980
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>1.971</b>	<b>1.980</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	7	8
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>7</b>	<b>8</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.848	2.644
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>3.848</b>	<b>2.644</b>

	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.
<b>4. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>703</b>	<b>0</b>	<b>711</b>	<b>0</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>3.472</b>	<b>5.470</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>1.347.849</b>	<b>127.429</b>	<b>1.347.849</b>	<b>127.712</b>

### Supplerende noter

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

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

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

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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	13.346	22.585
2	Renteudgifter	-47	-96
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>13.300</b>	<b>22.488</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-7.024	-2.494
	Afledte finansielle instr.	258	581
	Valutakonti	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-6.766</b>	<b>-1.913</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>6.534</b>	<b>20.576</b>
4	Administrationsomkostninger	-3.992	-5.290
	<b>Resultat før skat</b>	<b>2.541</b>	<b>15.286</b>
5	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.541</b>	<b>15.286</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>2.541</b>	<b>15.286</b>

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

## 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 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
--	-----------------------------	-----------------------------

1. Renteindtægter		
Noterede obligationer fra danske udstedere	13.346	21.002
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	1.582
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>13.346</b>	<b>22.585</b>

2. Renteudgifter		
Andre renteudgifter	47	96
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>47</b>	<b>96</b>

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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-6.766</b>	<b>-1.913</b>

	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
Managementhonorar	2.715	0
Fast administrationshonorar	1.278	0
I alt opdelte adm.omk.	3.992	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>3.992</b>	<b>5.290</b>

	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
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>10.522</b>	<b>14.997</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>10.181.932</b>	<b>1.013.769</b>	<b>11.534.082</b>	<b>1.159.104</b>

### Supplerende noter

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

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

## Danske Korte Obligationer KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	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
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.405	19.710	129	866
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-3.843	-5.132	-150	-158
<b>Klassens resultat</b>	<b>2.562</b>	<b>14.578</b>	<b>-21</b>	<b>708</b>
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 aktiver og passiver	5,0	2,5	5,0	2,5
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>982.071</b>	<b>1.068.569</b>	<b>31.698</b>	<b>90.535</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>9.863.723</b>	<b>10.633.603</b>	<b>318.209</b>	<b>900.479</b>

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	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
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>10.176</b>	<b>13.784</b>	<b>345</b>	<b>1.213</b>

## 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
Risikoindikator [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%
Risikoindikator [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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	21.361	39.886
2	Renteudgifter	-78	-146
<b>Renter og udbytter i alt</b>		<b>21.283</b>	<b>39.740</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
3	Obligationer	-2.948	38.963
	Afledte finansielle instr.	8.761	-2.125
	Valutakonti	0	0
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>		<b>5.813</b>	<b>36.838</b>
<b>Indtægter i alt</b>		<b>27.096</b>	<b>76.578</b>
4	Administrationsomkostninger	-8.718	-13.825
<b>Resultat før skat</b>		<b>18.378</b>	<b>62.752</b>
5	Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>18.378</b>	<b>62.752</b>
<b>Resultatdisponering</b>			
	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
<b>Disponeret i alt</b>		<b>18.378</b>	<b>62.752</b>

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



## 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
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>21.361</b>	<b>39.886</b>

#### 2. Renteudgifter

Andre renteudgifter	78	146
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>78</b>	<b>146</b>

#### 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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>5.813</b>	<b>36.838</b>

	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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>8.718</b>	<b>0</b>	<b>13.825</b>	<b>0</b>

	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
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>35.394</b>	<b>83.281</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorernes formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>13.589.663</b>	<b>1.378.519</b>	<b>15.745.424</b>	<b>1.652.197</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,2	99,9
Finansielle instrumenter i alt	97,2	99,9
Øvrige akiver og passiver	2,8	0,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Danske Lange Obligationer KL

	Danske Lange Obligationer, klasse DKK d		Danske Lange 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	27.080	76.551	15	26
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-8.714	-13.823	-3	-2
<b>Klassens resultat</b>	<b>18.366</b>	<b>62.729</b>	<b>12</b>	<b>24</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.377.758</b>	<b>1.651.410</b>	<b>761</b>	<b>788</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>13.582.163</b>	<b>15.737.924</b>	<b>7.500</b>	<b>7.500</b>
	Danske Lange Obligationer, klasse DKK d		Danske Lange 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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>35.373</b>	<b>83.241</b>	<b>21</b>	<b>40</b>

## 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	-	-	-	-
Investorerens 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	-	-	-	-
Investorerens 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	138.992	151.216
2	Renteudgifter	-989	-635
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>138.003</b>	<b>150.581</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-331.126</b>	<b>113.477</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-193.122</b>	<b>264.058</b>
5	Administrationsomkostninger	-30.686	-35.195
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-223.808</b>	<b>228.864</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-223.808</b>	<b>228.864</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	-223.808	228.864
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-223.808</b>	<b>228.864</b>

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



## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	48	135
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.821	2.186
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	135.122	148.895
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>138.992</b>	<b>151.216</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	989	635
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>989</b>	<b>635</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-331.126</b>	<b>113.477</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-20	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	13	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	25.309	0	29.854	0
Fast administrationshonorar	5.377	0	5.341	0
I alt opdeltede adm.omk.	30.686	0	35.195	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>30.686</b>		<b>35.195</b>

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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>28.787.577</b>	<b>3.443.281</b>	<b>23.781.581</b>	<b>2.885.088</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Euro High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL

	Euro High Yield-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, klasse 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-92.079</b>	<b>145.192</b>	<b>-87.216</b>	<b>34.427</b>	<b>-21.216</b>	<b>11.085</b>	<b>-21.876</b>	<b>37.768</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.473.505</b>	<b>1.144.167</b>	<b>1.501.357</b>	<b>903.819</b>	<b>387.212</b>	<b>442.189</b>	<b>60.816</b>	<b>367.455</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>11.840.935</b>	<b>8.655.964</b>	<b>11.995.650</b>	<b>6.824.308</b>	<b>4.082.101</b>	<b>4.427.709</b>	<b>651.251</b>	<b>3.604.245</b>

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-1.422</b>	<b>391</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>20.392</b>	<b>27.459</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Andele primo året	269.354	0
Emissioner i året	195.427	270.272
Indløsninger i året	-247.141	-918
<b>Andele ultimo året</b>	<b>217.640</b>	<b>269.354</b>

## 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	84.980	86.094
2	Renteudgifter	-648	-485
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>84.332</b>	<b>85.609</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-191.271</b>	<b>79.898</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-106.939</b>	<b>165.507</b>
5	Administrationsomkostninger	-17.975	-20.322
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-124.914</b>	<b>145.186</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-124.914</b>	<b>145.186</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-124.914</b>	<b>145.186</b>

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

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	26	76
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.430	1.278
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	82.525	84.739
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>84.980</b>	<b>86.094</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	648	485
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>648</b>	<b>485</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-191.271</b>	<b>79.898</b>

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

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>17.975</b>		<b>20.322</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>89.026</b>	<b>107.447</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>20.992.213</b>	<b>2.028.211</b>	<b>17.322.040</b>	<b>1.883.621</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,6	92,3
Finansielle instrumenter i alt	94,6	92,4
Øvrige aktiver og passiver	5,4	7,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Euro High Yield-Obligationer KL

<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>	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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-57.484</b>	<b>120.240</b>	<b>-67.431</b>	<b>24.945</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Investorenes 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
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>872.795</b>	<b>1.144.748</b>	<b>1.155.415</b>	<b>738.874</b>
<b>Antal andele</b>	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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>9.053.807</b>	<b>10.535.328</b>	<b>11.938.406</b>	<b>6.786.712</b>
	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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
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 før 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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>36.243</b>	<b>64.468</b>	<b>52.782</b>	<b>42.979</b>

## 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
Porteføljeradgiver: 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%
Porteføljeradgiver: 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	74.225	22.999
2	Renteudgifter	-625	-333
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>73.600</b>	<b>22.666</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-123.350</b>	<b>12.676</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-49.750</b>	<b>35.342</b>
5	Administrationsomkostninger	-27.848	-9.168
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-77.598</b>	<b>26.174</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-77.598</b>	<b>26.174</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-77.598</b>	<b>26.174</b>

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



## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
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
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>74.225</b>	<b>22.999</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	625	333
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>625</b>	<b>333</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-123.350</b>	<b>12.676</b>

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

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>27.848</b>	<b>0</b>	<b>9.168</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>63.641</b>	<b>73.165</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>58.174.493</b>	<b>5.979.579</b>	<b>11.092.436</b>	<b>1.227.305</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4	96,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	-0,1
Finansielle instrumenter i alt	98,4	96,9
Øvrige akiver og passiver	1,6	3,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-23.333	29.558	-26.417	5.784
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-16.565	-7.645	-11.283	-1.523
<b>Klassens resultat</b>	<b>-39.898</b>	<b>21.914</b>	<b>-37.700</b>	<b>4.261</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>2.777.140</b>	<b>826.257</b>	<b>3.202.440</b>	<b>401.049</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>27.050.627</b>	<b>7.471.053</b>	<b>31.123.866</b>	<b>3.621.383</b>
	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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>26.191</b>	<b>48.902</b>	<b>37.450</b>	<b>24.263</b>

## 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. Indekset 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	5	2
2	Renteudgifter	-25	-36
3	Udbytter	16.451	21.769
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>16.431</b>	<b>21.735</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-57.105</b>	<b>32.882</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-40.675</b>	<b>54.617</b>
6	Administrationsomkostninger	-6.709	-9.706
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-47.384</b>	<b>44.911</b>
7	Skat	474	-1.730
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-46.910</b>	<b>43.181</b>
	Overført til formuen	-46.910	43.181
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-46.910</b>	<b>43.181</b>

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

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		2
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>5</b>	<b>2</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	25	36
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>25</b>	<b>36</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	320	1.122
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.131	20.648
<b>Udbytter i alt</b>	<b>16.451</b>	<b>21.769</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-57.105</b>	<b>32.882</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-594	-2.004
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	145	1.209
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-449</b>	<b>-795</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>6.709</b>	<b>0</b>	<b>9.706</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	-474	1.730
<b>Skat i alt</b>	<b>-474</b>	<b>1.730</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>2.047.218</b>	<b>391.453</b>	<b>2.460.452</b>	<b>524.954</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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



## Europa - Akkumulerende KL

	Europa - Akkumulerende, klasse DKK 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-39.641	52.945	-560	-57
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-6.587	-9.568	-122	-138
<b>Klassens resultat</b>	<b>-46.228</b>	<b>43.377</b>	<b>-682</b>	<b>-196</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>388.815</b>	<b>496.841</b>	<b>2.638</b>	<b>28.113</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.033.529</b>	<b>2.329.017</b>	<b>13.689</b>	<b>131.435</b>

## 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%
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.]	-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%
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.]	-9,90	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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	2	2
2	Renteudgifter	-7	-12
3	Udbytter	3.180	3.663
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>3.175</b>	<b>3.652</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-10.257	30.662
	Valutakonti	-9	-151
	Øvrige aktiver/passiver	56	-123
5	Handelsomkostninger	-122	-434
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-10.331</b>	<b>29.955</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-7.157</b>	<b>33.607</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.338	-3.957
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-8.494</b>	<b>29.650</b>
7	Skat	1.071	-247
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-7.423</b>	<b>29.403</b>
	Overført til formuen	-7.423	29.403
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-7.423</b>	<b>29.403</b>

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

## 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
Nettoreultat [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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		2
<b>Renteindtægter i alt</b>		<b>2</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		7
<b>Renteudgifter i alt</b>		<b>7</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber		-893
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-9.364
Valutakonti		-9
Øvrige aktiver/passiver		56
Handelsomkostninger		-122
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>		<b>-10.331</b>

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	37	0
Managementonorar	1.185	0	3.553	0
Fast administrationsonorar	153	0	367	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>1.338</b>	<b>0</b>	<b>3.957</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>1.338</b>		<b>3.957</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	-1.071	247
<b>Skat i alt</b>	<b>-1.071</b>	<b>247</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>468.819</b>	<b>72.768</b>	<b>672.319</b>	<b>113.937</b>

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

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

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

## 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	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Finans 22,2%	Sharpe Ratio -0,33
Udbyttebetalende	Sundhed 12,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,04
Introduceret: Juli 1998	Dagligvarer 11,7%	Standardafvigelse 10,94
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 4,25
Fondskode: DK0010245901	Energi 10,3%	Information Ratio -0,92
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	Informationsteknologi 7,1%	Active share 74,06
	Råvarer 6,2%	
	Forsyning 6,2%	
	Øvrige 2,5%	



## 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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	6	3
2	Renteudgifter	-30	-24
3	Udbytter	11.199	10.179
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>11.176</b>	<b>10.158</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-36.120	29.322
	Valutakonti	-111	21
	Øvrige aktiver/passiver	12	10
5	Handelsomkostninger	-315	-1.640
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-36.534</b>	<b>27.712</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-25.359</b>	<b>37.870</b>
6	Administrationsomkostninger	-4.653	-6.559
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-30.012</b>	<b>31.311</b>
7	Skat	1.009	-354
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-29.002</b>	<b>30.957</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-29.002</b>	<b>30.957</b>

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

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	6	3
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>6</b>	<b>3</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	30	24
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>30</b>	<b>24</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-36.534</b>	<b>27.712</b>

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	74	0
Managementhonorar	4.122	0	5.827	0
Fast administrationshonorar	531	0	657	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>4.653</b>	<b>0</b>	<b>6.559</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>4.653</b>		<b>6.559</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	-1.009	354
<b>Skat i alt</b>	<b>-1.009</b>	<b>354</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>-16.926</b>	<b>85.452</b>
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	4.105	0
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-12.821</b>	<b>85.452</b>

## Europa 2 KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
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
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>2.938.336</b>	<b>247.554</b>	<b>3.476.936</b>	<b>409.721</b>

## Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	98,3
Finansielle instrumenter i alt	99,3	98,3
Øvrige aktiver og passiver	0,7	1,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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

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

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	6	3
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>6</b>	<b>3</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	28	20
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>28</b>	<b>20</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-117.468	25.291
Valutakonti	-149	-349
Øvrige aktiver/passiver	184	-263
Handelsomkostninger	-338	-359
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-117.771</b>	<b>24.320</b>

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>15.159</b>		<b>15.963</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	-3.866	2.377
<b>Skat i alt</b>	<b>-3.866</b>	<b>2.377</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>6.608.472</b>	<b>872.725</b>	<b>6.967.487</b>	<b>1.003.160</b>

### Supplerende noter

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

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

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-82.104</b>	<b>51.603</b>	<b>-250</b>	<b>-1.182</b>	<b>-1.458</b>	<b>1.195</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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 akiver og passiver	1,4	1,1	1,4	1,1	1,4	1,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>854.601</b>	<b>978.291</b>	<b>2.894</b>	<b>879</b>	<b>15.231</b>	<b>23.990</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>6.403.882</b>	<b>6.698.302</b>	<b>21.499</b>	<b>6.000</b>	<b>183.091</b>	<b>263.185</b>

## 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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	10	2
2	Renteudgifter	-54	-72
3	Udbytter	72.164	85.548
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>72.120</b>	<b>85.479</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-191.019	46.846
	Valutakonti	-304	-295
	Øvrige aktiver/passiver	266	-308
5	Handelsomkostninger	-410	-881
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-191.467</b>	<b>45.363</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-119.348</b>	<b>130.842</b>
6	Administrationsomkostninger	-22.067	-29.107
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-141.415</b>	<b>101.735</b>
7	Skat	9.024	-3.869
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-132.391</b>	<b>97.866</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-132.391</b>	<b>97.866</b>

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



## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	10	2
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>10</b>	<b>2</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	54	72
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>54</b>	<b>72</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-191.019	46.846
Valutakonti	-304	-295
Øvrige aktiver/passiver	266	-308
Handelsomkostninger	-410	-881
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-191.467</b>	<b>45.363</b>

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>22.067</b>		<b>29.107</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	-9.024	3.869
<b>Skat i alt</b>	<b>-9.024</b>	<b>3.869</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>92.793</b>	<b>100.902</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>10.491.333</b>	<b>1.324.872</b>	<b>13.239.613</b>	<b>1.922.435</b>

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Supplerende noter</b>		
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	99,1
Finansielle instrumenter i alt	98,8	99,1
Øvrige aktiver og passiver	1,2	0,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Europa Højt Udbytte KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-104.732</b>	<b>110.663</b>	<b>-27.660</b>	<b>-12.797</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.013.069</b>	<b>1.505.187</b>	<b>311.803</b>	<b>417.248</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>8.033.177</b>	<b>10.372.502</b>	<b>2.458.156</b>	<b>2.867.111</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>69.441</b>	<b>78.107</b>	<b>23.352</b>	<b>22.795</b>

## 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
Risikoindikator [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
Porteføljeraðgiver: 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%	
Risikoindikator [1-7]: 5	Forsyning 10,4%	
Benchmark: MSCI Europe Index incl. net div	Dagligvarer 10,2%	
Fondskode: DK0060787539	Industri 8,5%	
Porteføljeraðgiver: 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	3	23
2	Renteudgifter	-4	-6
3	Udbytter	11.367	11.928
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>11.365</b>	<b>11.946</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-46.457	24.749
	Valutakonti	-15	1
	Øvrige aktiver/passiver	8	-10
5	Handelsomkostninger	-39	-43
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-46.503</b>	<b>24.698</b>
6	Andre indtægter	0	2
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-35.138</b>	<b>36.646</b>
7	Administrationsomkostninger	-1.340	-1.739
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-36.478</b>	<b>34.906</b>
8	Skat	-148	-747
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-36.626</b>	<b>34.159</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-36.626</b>	<b>34.159</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	806	632
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>806</b>	<b>632</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	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
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>249.779</b>	<b>288.997</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	215	211
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	202
	Aktuelle skatteaktiver	1.252	885
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>1.467</b>	<b>1.297</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>252.052</b>	<b>290.925</b>
	<b>Passiver</b>		
10	Investorenes formue	251.993	290.861
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	53	57
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	6	6
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>59</b>	<b>64</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>252.052</b>	<b>290.925</b>

## 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
--	-----------------------------	-----------------------------

<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	3	1
Andre renteindtægter	0	23
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>3</b>	<b>23</b>

<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	4	6
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>4</b>	<b>6</b>

<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	140	127
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.213	11.790
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	14	12
<b>Udbytter i alt</b>	<b>11.367</b>	<b>11.928</b>

<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	-735	924
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-45.032	23.791
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-689	35
Valutakonti	-15	1
Øvrige aktiver/passiver	8	-10
Handelsomkostninger	-39	-43
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-46.503</b>	<b>24.698</b>

<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-147	-352
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	107	309
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-39</b>	<b>-43</b>

<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	2
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>2</b>

	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.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>1.340</b>		<b>1.739</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	148	747
<b>Skat i alt</b>	<b>148</b>	<b>747</b>

<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-41.408</b>	<b>-56.333</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>715.436</b>	<b>251.993</b>	<b>725.007</b>	<b>290.861</b>

## Europa Indeks BNP KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>99,1</b>	<b>99,4</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,9	0,6
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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



## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-36.276</b>	<b>34.116</b>	<b>-350</b>	<b>43</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>249.454</b>	<b>286.412</b>	<b>2.538</b>	<b>4.449</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>708.223</b>	<b>713.908</b>	<b>7.213</b>	<b>11.099</b>

Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK	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
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-40.989</b>	<b>-55.473</b>	<b>-419</b>	<b>-860</b>

## 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
Risikoindeks [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%	
Risikoindeks [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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	9	2
2	Renteudgifter	-42	-51
3	Udbytter	75.531	89.213
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>75.498</b>	<b>89.164</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-286.505	62.698
	Valutakonti	101	1.259
	Øvrige aktiver/passiver	115	-171
5	Handelsomkostninger	-436	-1.390
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-286.725</b>	<b>62.395</b>
6	Andre indtægter	0	3
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-211.226</b>	<b>151.562</b>
7	Administrationsomkostninger	-8.394	-11.425
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-219.620</b>	<b>140.137</b>
8	Skat	-3.336	-5.034
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-222.957</b>	<b>135.103</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-222.957</b>	<b>135.103</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	5.331	3.204
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>5.331</b>	<b>3.204</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	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
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>2.153.618</b>	<b>2.105.626</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.478	2.378
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	509
	Aktuelle skatteaktiver	5.571	3.514
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>8.049</b>	<b>6.400</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.166.997</b>	<b>2.115.230</b>
	<b>Passiver</b>		
10	Investorenes formue	2.164.819	2.114.835
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	414	396
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.764	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>2.178</b>	<b>396</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.166.997</b>	<b>2.115.230</b>

## 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
		<b>1.1-31.12.2018</b>		<b>1.1-31.12.2017</b>	
		<b>1.000 DKK</b>		<b>1.000 DKK</b>	
<b>1. Renteindtægter</b>					
Indestående i depotselskab			9		2
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>9</b>		<b>2</b>
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			42		51
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>42</b>		<b>51</b>
<b>3. Udbytter</b>					
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
<b>Udbytter i alt</b>			<b>75.531</b>		<b>89.213</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>					
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-286.725</b>		<b>62.395</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-1.771		-5.309
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			1.335		3.918
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>-436</b>		<b>-1.390</b>
<b>6. Andre indtægter</b>					
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån			0		3
<b>Andre indtægter i alt</b>			<b>0</b>		<b>3</b>

	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.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>8.394</b>		<b>11.425</b>
		<b>1.1-31.12.2018</b>		<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>		<b>1.000 DKK</b>
<b>8. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		3.336		5.034
<b>Skat i alt</b>		<b>3.336</b>		<b>5.034</b>
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>		<b>81.046</b>		<b>195.088</b>

## Europa Indeks KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>24.939.880</b>	<b>2.164.819</b>	<b>19.772.890</b>	<b>2.114.835</b>

## Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Europa Indeks KL

	Europa Indeks, klasse DKK d		Europa 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-151.725	197.586	-62.838	-51.058
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-6.689	-9.468	-1.705	-1.957
<b>Klassens resultat</b>	<b>-158.413</b>	<b>188.118</b>	<b>-64.543</b>	<b>-53.015</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5	99,4	99,5	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,2	0,0	0,2
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,6	99,5	99,6
Øvrige akiver og passiver	0,5	0,4	0,5	0,4
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Investorerens formue primo	1.612.009	744.203	502.825	0
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	500.592	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-147.720	0	-46.524	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-1.182	0	-976	0
Emissioner i året	78.085	1.597.692	583.521	1.889.507
Indløsninger i året	-77.418	-1.421.015	-115.144	-1.333.314
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	10	2.419	292	-352
Foreslået udlodning	48.133	147.720	31.674	46.524
Overførsel af periodens resultat	-206.884	39.628	-97.118	-99.612
Overført til udlodning næste år	337	771	901	73
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.305.369</b>	<b>1.612.009</b>	<b>859.450</b>	<b>502.825</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Andele primo året	15.073.449	7.650.144	4.699.441	0
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	4.715.046	0	0
Emissioner i året	797.127	16.060.003	6.397.299	17.690.262
Indløsninger i året	-828.925	-13.351.744	-1.198.511	-12.990.821
<b>Andele ultimo året</b>	<b>15.041.651</b>	<b>15.073.449</b>	<b>9.898.229</b>	<b>4.699.441</b>
	Europa Indeks, klasse DKK d		Europa 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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	45.525	54.147	29.973	46.137
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.483	-2.713	-854	-2.321
Regulering vedr. udbytteskat	-673	-1.194	-1.224	-1.017
Kursgevinst til udlodning	1.991	107.497	1.311	69.547
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	9.862	-940	6.575	-63.480
Udlodning overført fra sidste år	771	112	73	107
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	54.993	156.908	35.854	48.972
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.689	-7.453	-1.705	-4.999
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	166	-964	-1.574	2.624
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>48.471</b>	<b>148.491</b>	<b>32.575</b>	<b>46.597</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>48.471</b>	<b>148.491</b>	<b>32.575</b>	<b>46.597</b>



## Europa Indeks KL

### Europa Indeks, klasse DKK d

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

#### 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.]	-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%	Active share 3,83
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 5,1%	

#### 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.]	-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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	14	4
2	Renteudgifter	-59	-53
3	Udbytter	35.045	38.055
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>35.000</b>	<b>38.006</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-91.734	22.044
	Valutakonti	-558	-723
	Øvrige aktiver/passiver	127	-117
5	Handelsomkostninger	-667	-1.782
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-92.832</b>	<b>19.422</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-57.832</b>	<b>57.427</b>
6	Administrationsomkostninger	-11.661	-16.207
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-69.493</b>	<b>41.220</b>
7	Skat	164	-1.779
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-69.330</b>	<b>39.441</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-69.330</b>	<b>39.441</b>

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

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	14	4
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>14</b>	<b>4</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	59	53
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>59</b>	<b>53</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-92.832</b>	<b>19.422</b>

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>11.661</b>	<b>0</b>	<b>16.207</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	-164	1.779
<b>Skat i alt</b>	<b>-164</b>	<b>1.779</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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 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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>14.328</b>	<b>130.356</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>6.435.315</b>	<b>647.124</b>	<b>9.413.805</b>	<b>1.178.715</b>

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Supplerende noter</b>		
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,1
Finansielle instrumenter i alt	99,1	99,1
Øvrige aktiver og passiver	0,9	0,9
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Europa 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-48.607</b>	<b>50.174</b>	<b>-20.723</b>	<b>-10.733</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>449.802</b>	<b>691.515</b>	<b>197.322</b>	<b>487.200</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>4.480.674</b>	<b>5.528.860</b>	<b>1.954.641</b>	<b>3.884.945</b>
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>9.106</b>	<b>75.794</b>	<b>5.222</b>	<b>54.562</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>9.106</b>	<b>75.794</b>	<b>5.222</b>	<b>54.562</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

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

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

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	6	5
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>6</b>	<b>5</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	17	13
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>17</b>	<b>13</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.637	1.490
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.637</b>	<b>1.490</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-30.286</b>	<b>22.532</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-228	-388
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	53	202
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-174</b>	<b>-186</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>2.958</b>	<b>0</b>	<b>1.812</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	189	117
<b>Skat i alt</b>	<b>189</b>	<b>117</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>1.324.685</b>	<b>141.271</b>	<b>1.336.519</b>	<b>172.378</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Europa Small Cap - Akkumulerende KL

	Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK		Europe Small Cap, klasse NOK	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-18.840	14.003	-9.009	9.894
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-1.975	-1.108	-983	-703
<b>Klassens resultat</b>	<b>-20.815</b>	<b>12.895</b>	<b>-9.993</b>	<b>9.191</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>94.815</b>	<b>115.479</b>	<b>46.456</b>	<b>56.899</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>856.720</b>	<b>862.838</b>	<b>467.965</b>	<b>473.681</b>

## Europa Small Cap - Akkumulerende KL

### Europa Small Cap - Akkumulerende, klasse DKK

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko	
Børsnoteret	Industri	28,4%	
Akkumulerende	Informationsteknologi	19,9%	
Introduceret: Juli 2015	Sundhed	16,1%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Finans	12,0%	
Benchmark: MSCI Europe Small Cap Index TR Net	Varige	11,5%	
Fondskode: DK0060640191	forbrugsgoder/service	5,2%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer	3,0%	
	Dagligvarer	2,5%	
	Ejendomsselskaber	1,5%	
	Communication Services		
		Sharpe Ratio	0,14
		Sharpe Ratio (benchm.)	0,03
		Standardafvigelse	16,77
		Standardafvigelse (benchm.)	12,96
		Tracking error	7,55
		Information Ratio	0,26
		Active share	97,77

#### 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	-
Nettoreultat [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%	
Akkumulerende	Informationsteknologi	19,9%	
Introduceret: Marts 2015	Sundhed	16,1%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Finans	12,0%	
Benchmark: MSCI Europe Small Cap Index TR Net	Varige	11,5%	
Fondskode: DK0060587285	forbrugsgoder/service	5,2%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Råvarer	3,0%	
	Dagligvarer	2,5%	
	Ejendomsselskaber	1,5%	
		Sharpe Ratio	0,14
		Sharpe Ratio (benchm.)	0,05
		Standardafvigelse	18,21
		Standardafvigelse (benchm.)	14,39
		Tracking error	7,59
		Information Ratio	0,23
		Active share	97,77

#### 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	-
Nettoreultat [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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	22	9
2	Renteudgifter	-109	-102
3	Udbytter	16.762	12.990
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>16.675</b>	<b>12.897</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-189.910	217.650
	Valutakonti	40	-1.213
	Øvrige aktiver/passiver	22	8
5	Handelsomkostninger	-838	-1.157
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-190.685</b>	<b>215.288</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-174.011</b>	<b>228.186</b>
6	Administrationsomkostninger	-18.483	-14.803
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-192.494</b>	<b>213.383</b>
7	Skat	-599	-875
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-193.092</b>	<b>212.508</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-193.092</b>	<b>212.508</b>

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

## 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
Investorenes 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		9
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>22</b>	<b>9</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	109	102
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>109</b>	<b>102</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.762	12.990
<b>Udbytter i alt</b>	<b>16.762</b>	<b>12.990</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-190.685</b>	<b>215.288</b>

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

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>18.483</b>	<b>0</b>	<b>14.803</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	599	875
<b>Skat i alt</b>	<b>599</b>	<b>875</b>

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>83.485</b>	<b>104.951</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
Investorenes 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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>5.499.150</b>	<b>890.892</b>	<b>4.895.389</b>	<b>1.061.688</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Europa Small Cap KL

Europa Small Cap, klasse DKK d		
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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-193.092</b>	<b>212.508</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>890.892</b>	<b>1.061.688</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>5.499.150</b>	<b>4.895.389</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>83.485</b>	<b>104.951</b>

## 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 aktionærene. 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	7	4
2	Renteudgifter	-16	-5
3	Udbytter	10.881	5.342
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>10.872</b>	<b>5.341</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	8	-17
	Kapitalandele	-55.652	31.899
	Valutakonti	-621	-101
	Øvrige aktiver/passiver	6	0
5	Handelsomkostninger	-68	-27
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-56.327</b>	<b>31.754</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-45.454</b>	<b>37.095</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.864	-998
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-47.318</b>	<b>36.097</b>
7	Skat	-1.155	-434
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-48.473</b>	<b>35.663</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-48.473</b>	<b>35.663</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.402	1.614
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.402</b>	<b>1.614</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1	1
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	448.555	230.938
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	751	155
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>449.306</b>	<b>231.093</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	973	292
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.435
	Aktuelle skatteaktiver	21	8
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>994</b>	<b>2.735</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>451.703</b>	<b>235.443</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	451.598	235.392
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	105	51
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>105</b>	<b>51</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>451.703</b>	<b>235.443</b>

## 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
		<b>1.1-31.12.2018</b>		<b>1.1-31.12.2017</b>	
		<b>1.000 DKK</b>		<b>1.000 DKK</b>	
<b>1. Renteindtægter</b>					
Indestående i depotselskab			5		1
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			2		0
Andre renteindtægter			1		2
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>7</b>		<b>4</b>
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			16		5
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>16</b>		<b>5</b>
<b>3. Udbytter</b>					
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			10.875		5.333
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			6		8
<b>Udbytter i alt</b>			<b>10.881</b>		<b>5.342</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>					
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-56.327</b>		<b>31.754</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-434		-222
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			366		195
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>-68</b>		<b>-27</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>1.864</b>		<b>998</b>
		<b>1.1-31.12.2018</b>		<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>		<b>1.000 DKK</b>
<b>7. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		1.155		434
<b>Skat i alt</b>		<b>1.155</b>		<b>434</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>		<b>7.422</b>		<b>6.387</b>

## Fjernøsten Indeks KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
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
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>3.414.495</b>	<b>451.598</b>	<b>1.557.527</b>	<b>235.392</b>

## Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Fjernøsten 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-48.473</b>	<b>35.663</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>451.598</b>	<b>235.392</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.414.495</b>	<b>1.557.527</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>7.422</b>	<b>6.387</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	31	19
2	Renteudgifter	-8	-5
3	Udbytter	7.048	10.074
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>7.071</b>	<b>10.089</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-18.743	45.981
	Valutakonti	-228	-653
	Øvrige aktiver/passiver	4	2
5	Handelsomkostninger	-490	-477
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-19.457</b>	<b>44.853</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-12.386</b>	<b>54.942</b>
6	Administrationsomkostninger	-4.894	-5.873
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-17.280</b>	<b>49.069</b>
7	Skat	-586	-523
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-17.866</b>	<b>48.546</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-17.866</b>	<b>48.546</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	4.230	5.853
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>4.230</b>	<b>5.853</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	253.381	330.670
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>253.381</b>	<b>330.670</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	296	219
	Aktuelle skatteaktiver	18	17
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>314</b>	<b>236</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>257.926</b>	<b>336.760</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	256.181	336.508
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	205	252
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.539	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.744</b>	<b>252</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>257.926</b>	<b>336.760</b>

## 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
Investorenes 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	31	19
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>31</b>	<b>19</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	8	5
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>8</b>	<b>5</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.048	10.074
<b>Udbytter i alt</b>	<b>7.048</b>	<b>10.074</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-18.743	45.981
Valutakonti	-228	-653
Øvrige aktiver/passiver	4	2
Handelsomkostninger	-490	-477
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-19.457</b>	<b>44.853</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-638	-618
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	148	141
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-490</b>	<b>-477</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>4.894</b>	<b>0</b>	<b>5.873</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	586	523
<b>Skat i alt</b>	<b>586</b>	<b>523</b>

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>29.621</b>	<b>46.469</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
Investorenes 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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>3.278.454</b>	<b>256.181</b>	<b>3.481.971</b>	<b>336.508</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,3
Finansielle instrumenter i alt	98,9	98,3
Øvrige aktiver og passiver	1,1	1,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-17.866</b>	<b>48.546</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>256.181</b>	<b>336.508</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.278.454</b>	<b>3.481.971</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>29.621</b>	<b>46.469</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	41.364	43.988
2	Renteudgifter	-72	-66
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>41.293</b>	<b>43.921</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-15.551	31.154
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-15.551</b>	<b>31.154</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>25.742</b>	<b>75.075</b>
4	Administrationsomkostninger	-11.026	-11.498
	<b>Resultat før skat</b>	<b>14.717</b>	<b>63.577</b>
5	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>14.717</b>	<b>63.577</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>14.717</b>	<b>63.577</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	13.644	2.750
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>13.644</b>	<b>2.750</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.041.133	2.158.203
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.041.133</b>	<b>2.158.203</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	86.655	95.558
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>86.655</b>	<b>95.558</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.141.432</b>	<b>2.256.510</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorerens formue	2.140.925	2.256.011
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	507	500
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>507</b>	<b>500</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.141.432</b>	<b>2.256.510</b>



## 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
--	-----------------------------	-----------------------------

<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	41.364	43.988
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>41.364</b>	<b>43.988</b>

<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	72	66
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>72</b>	<b>66</b>

<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-15.551	31.154
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-15.551</b>	<b>31.154</b>

	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.
<b>4. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>11.026</b>		<b>11.498</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>32.406</b>	<b>37.633</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>22.971.182</b>	<b>2.140.925</b>	<b>24.004.086</b>	<b>2.256.011</b>

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Supplerende noter</b>		
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,3	95,7
Finansielle instrumenter i alt	95,3	95,7
Øvrige akiver og passiver	4,7	4,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>10.625</b>	<b>54.415</b>	<b>4.092</b>	<b>9.163</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.617.997</b>	<b>1.660.287</b>	<b>522.928</b>	<b>595.724</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>17.364.415</b>	<b>17.669.501</b>	<b>5.606.767</b>	<b>6.334.585</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>23.604</b>	<b>27.464</b>	<b>8.802</b>	<b>10.169</b>

## 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%
Porteføljeraðgiver: 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
Porteføljeraðgiver: 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

Da afdelingen investerer globalt i aktier, har afdelingen en investeringsmæssig risiko mod globale aktier og valutaer. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet.

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 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	23	10
2	Renteudgifter	-19	-23
3	Udbytter	27.137	30.853
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>27.142</b>	<b>30.841</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-35.141	-4.846
	Valutakonti	196	62
	Øvrige aktiver/passiver	60	-61
5	Handelsomkostninger	-44	-287
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-34.930</b>	<b>-5.131</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-7.787</b>	<b>25.709</b>
6	Administrationsomkostninger	-7.736	-10.887
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-15.523</b>	<b>14.822</b>
7	Skat	-2.463	-2.497
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-17.986</b>	<b>12.325</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-17.986</b>	<b>12.325</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	4.463	4.659
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>4.463</b>	<b>4.659</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	536.190	829.072
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>536.190</b>	<b>829.072</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	885	1.495
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	518	40
	Aktuelle skatteaktiver	1.708	881
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.111</b>	<b>2.417</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>543.764</b>	<b>836.148</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorerens formue	543.444	835.699
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	320	445
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>320</b>	<b>449</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>543.764</b>	<b>836.148</b>

## 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
Investorenes 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	23	10
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>23</b>	<b>10</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	19	23
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>19</b>	<b>23</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.137	30.853
<b>Udbytter i alt</b>	<b>27.137</b>	<b>30.853</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-35.141	-4.846
Valutakonti	196	62
Øvrige aktiver/passiver	60	-61
Handelsomkostninger	-44	-287
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-34.930</b>	<b>-5.131</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-195	-612
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	151	326
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-44</b>	<b>-287</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>7.736</b>	<b>0</b>	<b>10.887</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.463	2.497
<b>Skat i alt</b>	<b>2.463</b>	<b>2.497</b>

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>21.297</b>	<b>20.019</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
Investorenes 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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>4.957.730</b>	<b>543.444</b>	<b>7.238.164</b>	<b>835.699</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	99,2
Finansielle instrumenter i alt	98,7	99,2
Øvrige aktiver og passiver	1,3	0,8
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Global 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-6.871</b>	<b>26.990</b>	<b>-11.115</b>	<b>-14.665</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>202.351</b>	<b>222.579</b>	<b>341.093</b>	<b>613.119</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.853.145</b>	<b>1.931.987</b>	<b>3.104.585</b>	<b>5.306.177</b>
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>7.113</b>	<b>4.860</b>	<b>14.184</b>	<b>15.159</b>



## 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
Nettoreultat [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	-	-	-
Nettoreultat [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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	9	3
2	Renteudgifter	-14	-12
3	Udbytter	27.199	12.205
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>27.193</b>	<b>12.196</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-105.415</b>	<b>60.250</b>
6	Andre indtægter	0	0
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-78.222</b>	<b>72.446</b>
7	Administrationsomkostninger	-3.323	-2.176
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-81.545</b>	<b>70.270</b>
8	Skat	-2.309	-1.165
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-83.853</b>	<b>69.105</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	-83.853	69.105
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-83.853</b>	<b>69.105</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.712	6.507
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.712</b>	<b>6.507</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	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
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>790.050</b>	<b>755.514</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.581	7.523
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>2.581</b>	<b>7.523</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	997	777
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	253	0
	Aktuelle skatteaktiver	466	216
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>1.716</b>	<b>993</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>796.060</b>	<b>770.537</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	792.702	766.224
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.160	881
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>3.160</b>	<b>881</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skuldige omkostninger	151	131
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	48	3.301
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>199</b>	<b>3.432</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>796.060</b>	<b>770.537</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	9	3
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>9</b>	<b>3</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	14	12
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>14</b>	<b>12</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	124	57
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.006	12.142
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	69	6
<b>Udbytter i alt</b>	<b>27.199</b>	<b>12.205</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-105.415</b>	<b>60.250</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-236	-476
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	182	434
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-55</b>	<b>-42</b>
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	0
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	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.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>3.323</b>		<b>2.176</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.309	1.165
<b>Skat i alt</b>	<b>2.309</b>	<b>1.165</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>3.493.862</b>	<b>792.702</b>	<b>3.061.318</b>	<b>766.224</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Global Indeks - Akkumulerende KL

	Global Indeks - Akkumulerende, klasse DKK 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-49.587	49.590	-30.942	21.691
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2.057	-1.715	-1.266	-461
<b>Klassens resultat</b>	<b>-51.645</b>	<b>47.875</b>	<b>-32.208</b>	<b>21.230</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>478.127</b>	<b>356.991</b>	<b>314.575</b>	<b>409.234</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.108.603</b>	<b>1.426.672</b>	<b>1.385.259</b>	<b>1.634.646</b>

## 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 investorerens 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	93	43
2	Renteudgifter	-142	-67
3	Udbytter	258.973	112.128
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>258.924</b>	<b>112.104</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Kapitalandele	-346.804	301.520
	Afledte finansielle instr.	0	-12
	Valutakonti	12.143	-2.712
	Øvrige aktiver/passiver	134	-160
5	Handelsomkostninger	-25	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-334.552</b>	<b>298.637</b>
6	Andre indtægter	0	8
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-75.628</b>	<b>410.748</b>
7	Administrationsomkostninger	-29.466	-19.095
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-105.094</b>	<b>391.654</b>
8	Skat	-21.405	-10.398
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-126.499</b>	<b>381.256</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-126.499</b>	<b>381.256</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	14.003	13.927
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>14.003</b>	<b>13.927</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	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
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>7.733.327</b>	<b>6.896.963</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.691	7.437
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.338	5.885
	Aktuelle skatteaktiver	5.139	2.081
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>27.168</b>	<b>15.402</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>7.774.499</b>	<b>6.926.292</b>
	<b>Passiver</b>		
10	Investorenes formue	7.769.356	6.923.374
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.382	1.178
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.741	1.727
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	19	13
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>5.142</b>	<b>2.918</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>7.774.499</b>	<b>6.926.292</b>

## 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
		<b>1.1-31.12.2018</b>		<b>1.1-31.12.2017</b>	
		<b>1.000 DKK</b>		<b>1.000 DKK</b>	
<b>1. Renteindtægter</b>					
Indestående i depotselskab			93		40
Andre renteindtægter			0		4
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>93</b>		<b>43</b>
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			142		67
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>142</b>		<b>67</b>
<b>3. Udbytter</b>					
Noterede aktier fra danske selskaber			1.334		444
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			256.977		111.634
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			662		50
<b>Udbytter i alt</b>			<b>258.973</b>		<b>112.128</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>					
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-334.552</b>		<b>298.637</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-6.821		-4.087
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			6.797		4.087
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>-25</b>		<b>0</b>
<b>6. Andre indtægter</b>					
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån			0		8
<b>Andre indtægter i alt</b>			<b>0</b>		<b>8</b>

	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.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>29.466</b>		<b>19.095</b>
<b>8. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		21.405		10.398
<b>Skat i alt</b>		<b>21.405</b>		<b>10.398</b>
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>		<b>725.645</b>		<b>638.161</b>

## Global Indeks KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>83.984.375</b>	<b>7.769.356</b>	<b>65.199.483</b>	<b>6.923.374</b>

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Supplerende noter</b>		
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Global Indeks 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-104.268	178.124	7.235	222.226
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-11.549	-13.874	-17.917	-5.221
<b>Klassens resultat</b>	<b>-115.817</b>	<b>164.250</b>	<b>-10.682</b>	<b>217.006</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>				
	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>				
	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>2.562.481</b>	<b>2.402.077</b>	<b>5.206.875</b>	<b>4.521.297</b>
<b>Antal andele</b>				
	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>27.705.360</b>	<b>22.625.677</b>	<b>56.279.015</b>	<b>42.573.806</b>
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
	<b>1.1.2018- 31.12.2018</b>	<b>1.1.2017- 31.12.2017</b>	<b>1.1.2018- 31.12.2018</b>	<b>6.6.2017- 31.12.2017</b>
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>238.710</b>	<b>220.887</b>	<b>486.935</b>	<b>417.275</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>238.710</b>	<b>220.887</b>	<b>486.935</b>	<b>417.275</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	33	13
2	Renteudgifter	-10	-8
3	Udbytter	2.915	2.908
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>2.939</b>	<b>2.913</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-3.621	5.941
	Valutakonti	54	-259
	Øvrige aktiver/passiver	7	-9
5	Handelsomkostninger	-63	-61
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-3.623</b>	<b>5.613</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-685</b>	<b>8.526</b>
6	Administrationsomkostninger	-2.055	-2.052
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-2.740</b>	<b>6.475</b>
7	Skat	-302	-279
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-3.042</b>	<b>6.196</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-3.042</b>	<b>6.196</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.569	3.271
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.569</b>	<b>3.271</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.959	3.661
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	109.361	118.762
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>112.320</b>	<b>122.422</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	72	56
	Aktuelle skatteaktiver	201	136
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>273</b>	<b>192</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>115.163</b>	<b>125.885</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorerens formue	115.074	125.443
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	88	91
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	351
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>88</b>	<b>442</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>115.163</b>	<b>125.885</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		33
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>33</b>	<b>13</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	10	8
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>10</b>	<b>8</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	30	72
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.886	2.836
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.915</b>	<b>2.908</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-3.623</b>	<b>5.613</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-75	-90
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	11	30
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-63</b>	<b>-61</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>2.055</b>		<b>2.052</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	302	279
<b>Skat i alt</b>	<b>302</b>	<b>279</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-103.707</b>	<b>-127.110</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>6.761.611</b>	<b>115.074</b>	<b>7.169.161</b>	<b>125.443</b>

---

*Global Plus KL*

---

<b>Supplerende noter</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,6	97,6
Finansielle instrumenter i alt	97,6	97,6
Øvrige aktiver og passiver	2,4	2,4
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	196	136
2	Renteudgifter	-41	-171
3	Udbytter	19.116	55.970
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>19.271</b>	<b>55.936</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-19.008	97.255
	Valutakonti	307	-4.697
	Øvrige aktiver/passiver	140	-256
5	Handelsomkostninger	-374	-226
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-18.935</b>	<b>92.076</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>336</b>	<b>148.011</b>
6	Administrationsomkostninger	-12.912	-35.196
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-12.575</b>	<b>112.816</b>
7	Skat	-2.009	-5.475
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-14.584</b>	<b>107.341</b>
	Overført til formuen	-14.584	107.341
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-14.584</b>	<b>107.341</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	22.986	12.456
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>22.986</b>	<b>12.456</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	19.034	22.145
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	703.704	718.775
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>722.738</b>	<b>740.920</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	465	339
	Aktuelle skatteaktiver	4.477	4.173
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>4.941</b>	<b>4.512</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>750.665</b>	<b>757.887</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorerens formue	750.110	756.464
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	555	527
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	896
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>555</b>	<b>1.424</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>750.665</b>	<b>757.887</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		136
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>196</b>	<b>136</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	41	171
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>41</b>	<b>171</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	201	1.419
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.915	54.551
<b>Udbytter i alt</b>	<b>19.116</b>	<b>55.970</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-18.935</b>	<b>92.076</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-622	-2.526
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	248	2.299
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-374</b>	<b>-226</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>12.912</b>		<b>35.196</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.009	5.475
<b>Skat i alt</b>	<b>2.009</b>	<b>5.475</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>4.014.190</b>	<b>750.110</b>	<b>3.992.021</b>	<b>756.464</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,4	97,9
Finansielle instrumenter i alt	96,4	97,9
Øvrige aktiver og passiver	3,6	2,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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



## Global StockPicking - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK		Global StockPicking - Akkumulerende, klasse DKK W		Global StockPicking, osuuslaji 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
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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-14.043</b>	<b>93.405</b>	<b>416</b>	<b>10.869</b>	<b>-636</b>	<b>2.175</b>	<b>-322</b>	<b>892</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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 aktiver og passiver	3,6	2,1	3,6	2,1	3,6	2,1	3,6	2,1
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>716.609</b>	<b>691.951</b>	<b>6.312</b>	<b>20.729</b>	<b>16.004</b>	<b>35.779</b>	<b>11.185</b>	<b>8.005</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.756.526</b>	<b>3.532.705</b>	<b>32.812</b>	<b>105.533</b>	<b>133.454</b>	<b>290.144</b>	<b>91.398</b>	<b>63.639</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	199	74
2	Renteudgifter	-50	-20
3	Udbytter	17.376	19.097
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>17.524</b>	<b>19.151</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-23.236	43.886
	Valutakonti	-656	-1.955
	Øvrige aktiver/passiver	43	-58
5	Handelsomkostninger	-384	-408
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-24.233</b>	<b>41.465</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-6.709</b>	<b>60.617</b>
6	Administrationsomkostninger	-11.883	-12.885
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-18.592</b>	<b>47.731</b>
7	Skat	-1.803	-1.856
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-20.395</b>	<b>45.875</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-20.395</b>	<b>45.875</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	16.406	20.629
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>16.406</b>	<b>20.629</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	17.474	23.497
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	645.829	762.649
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>663.303</b>	<b>786.145</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	426	360
	Aktuelle skatteaktiver	1.394	1.017
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>1.820</b>	<b>1.377</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>681.528</b>	<b>808.151</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorerens formue	680.947	807.564
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	505	566
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	77	22
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>582</b>	<b>587</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>681.528</b>	<b>808.151</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	199	74
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>199</b>	<b>74</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	50	20
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>50</b>	<b>20</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	179	473
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.197	18.624
<b>Udbytter i alt</b>	<b>17.376</b>	<b>19.097</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-24.233</b>	<b>41.465</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-427	-511
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	43	103
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-384</b>	<b>-408</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>11.883</b>		<b>12.885</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.803	1.856
<b>Skat i alt</b>	<b>1.803</b>	<b>1.856</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>99.868</b>	<b>52.284</b>

## Global StockPicking 2 KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
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
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>4.460.933</b>	<b>680.947</b>	<b>4.796.738</b>	<b>807.564</b>

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,4	97,3
Finansielle instrumenter i alt	97,4	97,3
Øvrige aktiver og passiver	2,6	2,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	241	203
2	Renteudgifter	-66	-121
3	Udbytter	20.346	49.013
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>20.521</b>	<b>49.094</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-29.482	97.440
	Valutakonti	502	-5.233
	Øvrige aktiver/passiver	100	-158
5	Handelsomkostninger	-413	-542
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-29.293</b>	<b>91.508</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-8.772</b>	<b>140.602</b>
6	Administrationsomkostninger	-13.891	-30.109
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-22.664</b>	<b>110.493</b>
7	Skat	-2.139	-4.717
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-24.803</b>	<b>105.776</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-24.803</b>	<b>105.776</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	21.453	28.814
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>21.453</b>	<b>28.814</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	19.357	34.657
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	715.573	1.124.874
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>734.930</b>	<b>1.159.531</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	472	531
	Andre tilgodehavender	0	246
	Aktuelle skatteaktiver	2.971	2.586
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.444</b>	<b>3.362</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>759.826</b>	<b>1.191.708</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	758.126	1.187.133
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	557	827
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.144	3.748
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.700</b>	<b>4.575</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>759.826</b>	<b>1.191.708</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	241	203
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>241</b>	<b>203</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	66	121
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>66</b>	<b>121</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	202	1.251
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.144	47.762
<b>Udbytter i alt</b>	<b>20.346</b>	<b>49.013</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-29.293</b>	<b>91.508</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-574	-1.680
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	161	1.138
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-413</b>	<b>-542</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>13.891</b>	<b>0</b>	<b>30.109</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.139	4.717
<b>Skat i alt</b>	<b>2.139</b>	<b>4.717</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>154.911</b>	<b>202.271</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>9.727.794</b>	<b>758.126</b>	<b>12.245.491</b>	<b>1.187.133</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,9	97,7
Finansielle instrumenter i alt	96,9	97,7
Øvrige aktiver og passiver	3,1	2,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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



## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	24.710	34.648
2	Renteudgifter	-77	-172
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>24.634</b>	<b>34.476</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-39.930</b>	<b>-5.991</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-15.297</b>	<b>28.486</b>
5	Administrationsomkostninger	-4.552	-7.501
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-19.849</b>	<b>20.984</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-19.849</b>	<b>20.984</b>
	Overført til formuen	-19.849	20.984
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-19.849</b>	<b>20.984</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	18.445	60.519
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>18.445</b>	<b>60.519</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	947	0
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	296.156	528.263
	Unoterede obligationer	1.798	4.655
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>298.901</b>	<b>532.919</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	166	4.386
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>166</b>	<b>4.386</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.940	8.018
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>4.940</b>	<b>8.018</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>322.452</b>	<b>605.842</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	320.066	604.648
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.631	803
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>1.631</b>	<b>803</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	162	289
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	594	103
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>755</b>	<b>392</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>322.452</b>	<b>605.842</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
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
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>24.710</b>	<b>34.648</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	77	172
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>77</b>	<b>172</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-39.930</b>	<b>-5.991</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-495	-557
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	352	395
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-144</b>	<b>-162</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>4.552</b>	<b>0</b>	<b>7.501</b>	<b>0</b>

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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>3.459.946</b>	<b>320.066</b>	<b>6.342.193</b>	<b>604.648</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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 aktiver og passiver	7,1	11,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-8.053</b>	<b>15.755</b>	<b>-4.384</b>	<b>4.482</b>	<b>-207</b>	<b>94</b>	<b>-2.029</b>	<b>-2.863</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>162.356</b>	<b>277.049</b>	<b>81.244</b>	<b>152.058</b>	<b>3.984</b>	<b>8.295</b>	<b>63.348</b>	<b>76.055</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.575.474</b>	<b>2.589.818</b>	<b>1.024.967</b>	<b>1.853.936</b>	<b>38.428</b>	<b>77.370</b>	<b>714.512</b>	<b>829.885</b>

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-5.141</b>	<b>3.493</b>	<b>-34</b>	<b>24</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>9.134</b>	<b>89.734</b>	<b>0</b>	<b>1.457</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>106.565</b>	<b>975.355</b>	<b>0</b>	<b>15.828</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	108.696	160.188
2	Renteudgifter	-230	-623
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>108.466</b>	<b>159.565</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-163.317</b>	<b>-8.960</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-54.851</b>	<b>150.605</b>
5	Administrationsomkostninger	-21.470	-35.105
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-76.320</b>	<b>115.500</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-76.320</b>	<b>115.500</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-76.320</b>	<b>115.500</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	88.984	96.654
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>88.984</b>	<b>96.654</b>
	<b>Obligationer</b>		
	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
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.398.520</b>	<b>2.276.177</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.358	24.966
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>2.358</b>	<b>24.966</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23.250	35.163
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>23.250</b>	<b>35.163</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.513.111</b>	<b>2.432.960</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorerens formue	1.512.064	2.430.929
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	200	214
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>200</b>	<b>214</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	847	1.279
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	539
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>847</b>	<b>1.818</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.513.111</b>	<b>2.432.960</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
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
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>108.696</b>	<b>160.188</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	230	623
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>230</b>	<b>623</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-163.317</b>	<b>-8.960</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2.504	-47
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	180	22
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-2.324</b>	<b>-25</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>21.470</b>	<b>0</b>	<b>35.105</b>	<b>0</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-45.404</b>	<b>264.850</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>16.890.905</b>	<b>1.512.064</b>	<b>23.166.951</b>	<b>2.430.929</b>

## Globale High Yield-Obligationer KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Globale High Yield-Obligationer KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-68.514</b>	<b>112.654</b>	<b>-7.806</b>	<b>2.846</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.340.758</b>	<b>2.155.442</b>	<b>171.306</b>	<b>275.486</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>14.985.121</b>	<b>20.546.567</b>	<b>1.905.784</b>	<b>2.620.384</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-40.308</b>	<b>234.362</b>	<b>-5.096</b>	<b>30.489</b>

## 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
Porteføljeraðgiver: 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%
Porteføljeraðgiver: 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	7.275	9.996
2	Renteudgifter	-13	-26
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>7.262</b>	<b>9.970</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-32.534</b>	<b>-15.012</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-25.272</b>	<b>-5.042</b>
5	Administrationsomkostninger	-6.247	-8.669
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-31.520</b>	<b>-13.712</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-31.520</b>	<b>-13.712</b>
	Overført til formuen	-31.520	-13.712
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-31.520</b>	<b>-13.712</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.914	1.833
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.914</b>	<b>1.833</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.271	3.991
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	817.530	909.795
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>819.802</b>	<b>913.786</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.210	9.479
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>4.210</b>	<b>9.479</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.108	1.942
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.108</b>	<b>1.942</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>829.034</b>	<b>927.039</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	821.866	920.159
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.539	6.523
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>6.539</b>	<b>6.523</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	270	279
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	358	79
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>629</b>	<b>358</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>829.034</b>	<b>927.039</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
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
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>7.275</b>	<b>9.996</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	13	26
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>13</b>	<b>26</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-32.534</b>	<b>-15.012</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>6.247</b>	<b>0</b>	<b>8.669</b>	<b>0</b>

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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorernes formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>6.987.633</b>	<b>821.866</b>	<b>7.435.458</b>	<b>920.159</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL

	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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-14.884</b>	<b>816</b>	<b>-3.026</b>	<b>56</b>	<b>-302</b>	<b>112</b>	<b>-5.220</b>	<b>-12.558</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>404.763</b>	<b>456.244</b>	<b>67.882</b>	<b>102.248</b>	<b>9.283</b>	<b>11.345</b>	<b>179.276</b>	<b>220.579</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.709.430</b>	<b>2.951.128</b>	<b>452.834</b>	<b>660.617</b>	<b>100.658</b>	<b>119.414</b>	<b>1.984.439</b>	<b>2.381.617</b>

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-7.701</b>	<b>-2.221</b>	<b>-386</b>	<b>83</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>160.662</b>	<b>122.464</b>	<b>0</b>	<b>7.279</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.740.272</b>	<b>1.248.476</b>	<b>0</b>	<b>74.205</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	9.600	9.835
2	Renteudgifter	-17	-39
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>9.583</b>	<b>9.796</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-7.581	-64.082
	Afledte finansielle instr.	-40.321	56.708
	Valutakonti	3.650	15.921
4	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-44.251</b>	<b>8.547</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-34.669</b>	<b>18.343</b>
5	Administrationsomkostninger	-7.236	-8.525
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-41.904</b>	<b>9.818</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-41.904</b>	<b>9.818</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-41.904</b>	<b>9.818</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.991	3.565
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.991</b>	<b>3.565</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.964	7.981
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	935.661	1.377.030
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>938.625</b>	<b>1.385.011</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.375	10.675
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>3.375</b>	<b>10.675</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.369	2.929
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4	487
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.373</b>	<b>3.417</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>947.365</b>	<b>1.402.668</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	944.665	1.399.356
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.425	2.935
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>2.425</b>	<b>2.935</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	275	377
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>275</b>	<b>377</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>947.365</b>	<b>1.402.668</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		7
Noterede obligationer fra danske udstedere	25	7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4	7
Unoterede obligationer	9.571	9.352
	0	469
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>9.600</b>	<b>9.835</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	17	39
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>17</b>	<b>39</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-44.251</b>	<b>8.547</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>7.236</b>	<b>7.236</b>	<b>8.525</b>	<b>8.525</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-24.515</b>	<b>76.865</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>9.555.386</b>	<b>944.665</b>	<b>12.950.283</b>	<b>1.399.356</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,6
Finansielle instrumenter i alt	99,5	99,5
Øvrige akiver og passiver	0,5	0,5
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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



## 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
Nettoresultat [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	-	-	-
Nettoresultat [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	Evaluerings
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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
1	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	22.554	22.212
2	Renteudgifter	-33	-47
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>22.521</b>	<b>22.165</b>
3	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	32.742	-225.289
	Afledte finansielle instr.	-120.975	173.613
	Valutakonti	13.864	39.039
4	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-74.369</b>	<b>-12.638</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-51.848</b>	<b>9.527</b>
5	Administrationsomkostninger	-17.762	-18.346
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-69.610</b>	<b>-8.818</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-69.610</b>	<b>-8.818</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-69.610</b>	<b>-8.818</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	5.847	6.481
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>5.847</b>	<b>6.481</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	11.356	22.804
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.266.630	2.875.407
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.277.986</b>	<b>2.898.211</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.984	29.267
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>4.984</b>	<b>29.267</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.965	8.713
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	650	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>5.615</b>	<b>8.713</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.294.431</b>	<b>2.942.671</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorenes formue	2.287.609	2.937.467
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>			
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.075	3.831
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>6.075</b>	<b>3.831</b>
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	705	820
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	42	553
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>747</b>	<b>1.373</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.294.431</b>	<b>2.942.671</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	56	19
Noterede obligationer fra danske udstedere	11	20
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.487	22.174
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>22.554</b>	<b>22.212</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	33	47
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>33</b>	<b>47</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-74.369</b>	<b>-12.638</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>17.762</b>	<b>0</b>	<b>18.346</b>	<b>0</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-160.583</b>	<b>81.239</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>24.215.482</b>	<b>2.287.609</b>	<b>29.503.828</b>	<b>2.937.467</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Globale Mellemlange Indeksobligationer KL

	Globale Mellemlange Indeksobligationer, Klasse DKK 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-28.067	8.451	-23.781	1.077
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-11.617	-14.110	-6.145	-4.236
<b>Klassens resultat</b>	<b>-39.684</b>	<b>-5.659</b>	<b>-29.926</b>	<b>-3.159</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.515.091</b>	<b>1.626.268</b>	<b>772.518</b>	<b>1.311.198</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>16.051.285</b>	<b>16.342.642</b>	<b>8.164.197</b>	<b>13.161.186</b>

	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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-106.430</b>	<b>44.165</b>	<b>-54.153</b>	<b>37.073</b>

## 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%
Risikoindikator [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
Risikoindikator [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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	9.217	9.545
2	Renteudgifter	-101	-224
3	Udbytter	27.347	5.006
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>36.463</b>	<b>14.327</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-54.319</b>	<b>22.207</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-17.856</b>	<b>36.534</b>
6	Administrationsomkostninger	-8.151	-8.527
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-26.007</b>	<b>28.008</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-26.007</b>	<b>28.008</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-26.007</b>	<b>28.008</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	4.981	25.321
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>4.981</b>	<b>25.321</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	20.509	16.832
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	431.641	462.801
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>452.150</b>	<b>479.633</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	284.709	307.110
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>284.709</b>	<b>307.110</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	3
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.987	5.646
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	237
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>4.987</b>	<b>5.883</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>746.829</b>	<b>817.949</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorerens formue	746.621	817.706
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2	28
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>2</b>	<b>28</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	206	215
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>206</b>	<b>215</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>746.829</b>	<b>817.949</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		0
Noterede obligationer fra danske udstedere		265
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		8.952
Unoterede obligationer		0
Andre renteindtægter		0
<b>Renteindtægter i alt</b>		<b>9.217</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		101
<b>Renteudgifter i alt</b>		<b>101</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		27.347
<b>Udbytter i alt</b>		<b>27.347</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>		<b>-54.319</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger		-313
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		17
<b>Handelsomkostninger i alt</b>		<b>-297</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	6.818	0	7.254	0
Fast administrationshonorar	1.332	0	1.272	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>8.151</b>	<b>0</b>	<b>8.527</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>8.151</b>		<b>8.527</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>28.425</b>	<b>15.701</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>28.425</b>	<b>15.701</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>7.660.298</b>	<b>746.621</b>	<b>7.966.742</b>	<b>817.706</b>

## 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	23.594	34.065
2	Renteudgifter	-176	-243
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>23.418</b>	<b>33.822</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-33.049	24.351
	Afledte finansielle instr.	305	-4.112
	Valutakonti	17	-636
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
4	Handelsomkostninger	-43	-40
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-32.769</b>	<b>19.563</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-9.351</b>	<b>53.385</b>
5	Administrationsomkostninger	-11.789	-15.657
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-21.139</b>	<b>37.728</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-21.139</b>	<b>37.728</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-21.139</b>	<b>37.728</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.614	23.347
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-33
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.614</b>	<b>23.314</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	46.792	45.478
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.074.684	1.207.191
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.121.476</b>	<b>1.252.668</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.563	14.749
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.468	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>14.031</b>	<b>14.749</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.138.122</b>	<b>1.290.731</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	1.133.027	1.287.211
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9	83
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>9</b>	<b>83</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	520	557
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.566	2.881
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>5.086</b>	<b>3.438</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.138.122</b>	<b>1.290.731</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
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
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>23.594</b>	<b>34.065</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	176	243
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>176</b>	<b>243</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-32.769</b>	<b>19.563</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-44	-47
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	7
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-43</b>	<b>-40</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>11.789</b>	<b>0</b>	<b>15.657</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
Renter og udbytter	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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>12.473</b>	<b>40.667</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>12.390.631</b>	<b>1.133.027</b>	<b>13.399.886</b>	<b>1.287.211</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	97,3
Finansielle instrumenter i alt	99,0	97,3
Øvrige aktiver og passiver	1,0	2,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Globale Virksomhedsobligationer KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h		Globale Virksomhedsobligationer, 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	-9.113	53.189	-237	196
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-11.625	-15.592	-164	-66
<b>Klassens resultat</b>	<b>-20.738</b>	<b>37.597</b>	<b>-401</b>	<b>130</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	97,3	99,0	97,3
Finansielle instrumenter i alt	99,0	97,3	99,0	97,3
Øvrige aktiver og passiver	1,0	2,7	1,0	2,7
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Investorerens formue primo	1.266.702	2.218.177	20.509	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser	-39.560	-66.548	-682	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	230	928	-48	0
Emissioner i året	11.244	12.504	9.687	23.732
Indløsninger i året	-113.686	-936.794	-527	-3.384
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	276	838	23	31
Foreslået udlodning	12.079	39.560	374	682
Overførsel af periodens resultat	-32.818	-2.387	-795	-552
Overført til udlodning næste år	0	424	20	0
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.104.466</b>	<b>1.266.702</b>	<b>28.561</b>	<b>20.509</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Andele primo året	13.186.739	22.947.581	213.147	0
Emissioner i året	120.957	131.054	104.012	248.337
Indløsninger i året	-1.228.534	-9.891.896	-5.690	-35.190
<b>Andele ultimo året</b>	<b>12.079.162</b>	<b>13.186.739</b>	<b>311.469</b>	<b>213.147</b>
	Globale Virksomhedsobligationer, klasse DKK d h		Globale Virksomhedsobligationer, 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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	22.827	33.484	590	338
Kursgevinst til udlodning	887	34.461	23	319
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-1.101	-16.111	-28	186
Udlodning overført fra sidste år	424	566	0	5
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	23.038	52.399	586	848
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.625	-15.526	-164	-131
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	544	3.111	-29	-35
I alt til rådighed for udlodning, brutto	11.957	39.985	394	681
Frivillig udlodning	122	0	0	1
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>12.079</b>	<b>39.985</b>	<b>394</b>	<b>682</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	12	7
2	Renteudgifter	-2	-1
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>10</b>	<b>6</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	-9.073	22.473
	Valutakonti	86	69
4	Handelsomkostninger	-17	-76
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-9.004</b>	<b>22.466</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-8.994</b>	<b>22.472</b>
5	Administrationsomkostninger	-3.875	-2.305
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-12.868</b>	<b>20.167</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-12.868</b>	<b>20.167</b>
	Overført til formuen	-12.868	20.167
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-12.868</b>	<b>20.167</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.206	3.160
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.206</b>	<b>3.160</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	172.179	159.902
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	50.730	49.993
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>222.908</b>	<b>209.895</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>226.115</b>	<b>213.055</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorerens formue	225.914	212.965
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	96	75
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	105	15
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>201</b>	<b>90</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>226.115</b>	<b>213.055</b>



## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	12	7
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>12</b>	<b>7</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	2	1
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-9.004</b>	<b>22.466</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-58	-76
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	41	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-17</b>	<b>-76</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>3.875</b>	<b>0</b>	<b>2.305</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2018 1.000 NOK		31.12.2017 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>1.874.813</b>	<b>225.914</b>	<b>1.672.112</b>	<b>212.965</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Horisont 100 - Akkumulerende KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-3.882</b>	<b>8.991</b>	<b>-8.986</b>	<b>11.176</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Investorerne 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
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>72.864</b>	<b>79.179</b>	<b>153.050</b>	<b>133.786</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>600.889</b>	<b>619.259</b>	<b>1.273.924</b>	<b>1.052.853</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	11.021	4.601
2	Renteudgifter	-12	-11
3	Udbytter	5.988	1.479
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>16.997</b>	<b>6.069</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-2.307	581
	Kapitalandele	-29.086	47.265
	Valutakonti	-441	108
5	Handelsomkostninger	-20	-161
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-31.854</b>	<b>47.793</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-14.858</b>	<b>53.862</b>
6	Administrationsomkostninger	-11.777	-6.277
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-26.635</b>	<b>47.584</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-26.635</b>	<b>47.584</b>
	Overført til formuen	-26.635	47.584
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-26.635</b>	<b>47.584</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	30.899	17.631
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>30.899</b>	<b>17.631</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	601.124	361.236
	Unoterede obligationer	5.995	3.054
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>607.119</b>	<b>364.289</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	612.921	516.891
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	317.602	326.924
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>930.523</b>	<b>843.815</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.199	2.366
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.199</b>	<b>2.366</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.571.739</b>	<b>1.228.101</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorerens formue	1.571.444	1.227.592
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	247	187
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	48	322
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>295</b>	<b>509</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.571.739</b>	<b>1.228.101</b>

## 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		1.1-31.12.2017		
	1.000 NOK		1.000 NOK		
<b>1. Renteindtægter</b>					
Indestående i depotselskab			143		82
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			10.765		4.457
Unoterede obligationer			113		61
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>11.021</b>		<b>4.601</b>
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			12		11
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>12</b>		<b>11</b>
<b>3. Udbytter</b>					
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger			5.988		1.479
<b>Udbytter i alt</b>			<b>5.988</b>		<b>1.479</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>					
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-31.854</b>		<b>47.793</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-50		-161
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			30		0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>-20</b>		<b>-161</b>

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>11.777</b>		<b>6.277</b>
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 NOK		1.000 NOK	
<b>7. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		0		0
<b>Skat i alt</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
	31.12.2018		31.12.2017	
	1.000 NOK		1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>14.182.658</b>	<b>1.571.444</b>	<b>10.899.108</b>	<b>1.227.592</b>
<b>Supplerende noter</b>	31.12.2018		31.12.2017	
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter		55,5		58,6
Øvrige finansielle instrumenter		42,4		39,8
Finansielle instrumenter i alt		97,8		98,4
Øvrige akiver og passiver		2,2		1,6
<b>I alt</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

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



## Horisont 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-9.130	28.879	-5.727	24.982
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-6.540	-3.015	-5.237	-3.262
<b>Klassens resultat</b>	<b>-15.671</b>	<b>25.864</b>	<b>-10.964</b>	<b>21.720</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>969.657</b>	<b>692.013</b>	<b>601.788</b>	<b>535.580</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>8.728.684</b>	<b>6.131.212</b>	<b>5.453.974</b>	<b>4.767.895</b>

## 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
<b>Renter og udbytter</b>			
1	Renteindtægter	2.588	1.085
2	Renteudgifter	-15	-5
3	Udbytter	2.564	961
<b>Renter og udbytter i alt</b>		<b>5.138</b>	<b>2.042</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
4	Obligationer	-620	-40
	Kapitalandele	-20.275	34.320
	Valutakonti	117	134
5	Handelsomkostninger	-17	-95
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>		<b>-20.795</b>	<b>34.319</b>
<b>Indtægter i alt</b>		<b>-15.657</b>	<b>36.361</b>
6	Administrationsomkostninger	-7.064	-4.038
<b>Resultat før skat</b>		<b>-22.721</b>	<b>32.323</b>
7	Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-22.721</b>	<b>32.323</b>
Overført til formuen		-22.721	32.323
<b>Disponeret i alt</b>		<b>-22.721</b>	<b>32.323</b>

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler</b>			
	Indestående i depotselskab	7.843	8.168
<b>Likvide midler i alt</b>		<b>7.843</b>	<b>8.168</b>
<b>Obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	127.634	56.786
	Unoterede obligationer	0	1.010
<b>Obligationer i alt</b>		<b>127.634</b>	<b>57.796</b>
<b>Kapitalandele</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	382.770	285.597
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	222.524	174.667
<b>Kapitalandele i alt</b>		<b>605.294</b>	<b>460.264</b>
<b>Andre aktiver</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	881	478
<b>Andre aktiver i alt</b>		<b>881</b>	<b>478</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>741.652</b>	<b>526.706</b>
<b>Passiver</b>			
8	Investorerens formue	739.820	526.569
<b>Anden gæld</b>			
	Skyldige omkostninger	164	108
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.668	28
<b>Anden gæld i alt</b>		<b>1.833</b>	<b>136</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>741.652</b>	<b>526.706</b>

## Horisont 35 - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoresultat [t.NOK]*	-22.721	32.323	12.008	186	-
Omsætningshastighed [antal gange]*	0,17	0,07	0,00	0,00	-
Investorenes 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		1.1-31.12.2017		
	1.000 NOK		1.000 NOK		
<b>1. Renteindtægter</b>					
Indestående i depotselskab			73		28
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			2.506		1.040
Unoterede obligationer			9		18
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>2.588</b>		<b>1.085</b>
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			15		5
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>15</b>		<b>5</b>
<b>3. Udbytter</b>					
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger			2.564		961
<b>Udbytter i alt</b>			<b>2.564</b>		<b>961</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>					
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-20.795</b>		<b>34.319</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-62		-95
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			45		0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>-17</b>		<b>-95</b>

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>7.064</b>		<b>4.038</b>
	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 NOK		1.000 NOK	
<b>7. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		0		0
<b>Skat i alt</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
	31.12.2018		31.12.2017	
	1.000 NOK		1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorenes formue</b>				
Investorenes 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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>6.492.713</b>	<b>739.820</b>	<b>4.513.287</b>	<b>526.569</b>
<b>Supplerende noter</b>	31.12.2018		31.12.2017	
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>				
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
<b>I alt</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

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

## Horisont 35 - Akkumulerende KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-11.442</b>	<b>13.538</b>	<b>-11.278</b>	<b>18.785</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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 akiver og passiver	0,9	1,6	0,9	1,6
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>374.160</b>	<b>202.025</b>	<b>365.659</b>	<b>324.544</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.221.208</b>	<b>1.692.890</b>	<b>3.271.504</b>	<b>2.820.398</b>



## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	260	39
2	Renteudgifter	-7	-2
3	Udbytter	3.264	1.283
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>3.517</b>	<b>1.320</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-105	-54
	Kapitalandele	-25.841	54.775
	Valutakonti	-77	-25
5	Handelsomkostninger	-34	-119
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-26.057</b>	<b>54.578</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-22.540</b>	<b>55.898</b>
6	Administrationsomkostninger	-9.959	-6.055
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-32.499</b>	<b>49.842</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-32.499</b>	<b>49.842</b>
	Overført til formuen	-32.499	49.842
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-32.499</b>	<b>49.842</b>

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	15.170	6.503
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>15.170</b>	<b>6.503</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	9.130
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>0</b>	<b>9.130</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	543.680	442.604
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	299.895	223.215
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>843.576</b>	<b>665.819</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	137
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>0</b>	<b>137</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>858.746</b>	<b>681.589</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	858.424	680.996
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	231	160
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	92	433
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>322</b>	<b>593</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>858.746</b>	<b>681.589</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	63	32
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	197	7
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>260</b>	<b>39</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	7	2
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>7</b>	<b>2</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger	3.264	1.283
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.264</b>	<b>1.283</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-26.057</b>	<b>54.578</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-106	-119
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	72	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-34</b>	<b>-119</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>9.959</b>	<b>0</b>	<b>6.055</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2018 1.000 NOK		31.12.2017 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>7.592.986</b>	<b>858.424</b>	<b>5.800.872</b>	<b>680.996</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Horisont 50 - Akkumulerende KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-13.885</b>	<b>22.259</b>	<b>-18.614</b>	<b>27.584</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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 aktiver og passiver	1,7	0,9	1,7	0,9
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>401.869</b>	<b>307.099</b>	<b>456.555</b>	<b>373.897</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.542.586</b>	<b>2.608.992</b>	<b>4.050.400</b>	<b>3.191.880</b>

## Horisont 50 - Akkumulerende KL

### Horisont 50, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 57,3%	Sharpe Ratio 0,60
Akkumulerende	Udenlandske obl. 35,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,76
Introduceret: December 2015	Danske obl. 0,4%	Standardafvigelse 6,01
Risikoindeks [1-7]: 4	Danske aktier 0,2%	Standardafvigelse (benchm.) 5,16
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, 1,7% OSE Mutual Fund (OSEFX) Index, 17,5% OSE State Bonds 3,00 Years Index	Øvrige inkl. likvide 7,2%	Tracking error 1,38
Fondskode: DK0060657088		Information Ratio -0,22
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management		

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	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. 57,3%	Sharpe Ratio 0,57
Akkumulerende	Udenlandske obl. 35,0%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,76
Introduceret: December 2015	Danske obl. 0,4%	Standardafvigelse 6,01
Risikoindeks [1-7]: 4	Danske aktier 0,2%	Standardafvigelse (benchm.) 5,16
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 7,2%	Tracking error 1,36
Fondskode: DK0060656940		Information Ratio -0,37
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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	38	12
2	Renteudgifter	-4	0
3	Udbytter	643	215
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>678</b>	<b>226</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-12	-11
	Kapitalandele	-10.943	19.709
	Valutakonti	21	-15
	Øvrige aktiver/passiver	-5	5
5	Handelsomkostninger	-19	-68
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-10.958</b>	<b>19.620</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-10.280</b>	<b>19.846</b>
6	Administrationsomkostninger	-3.511	-2.043
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-13.791</b>	<b>17.802</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-13.791</b>	<b>17.802</b>
	Overført til formuen	-13.791	17.802
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-13.791</b>	<b>17.802</b>

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.764	4.721
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.764</b>	<b>4.721</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	1.522
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>0</b>	<b>1.522</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	198.617	141.278
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	77.839	65.487
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>276.457</b>	<b>206.766</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	23
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>0</b>	<b>23</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>279.221</b>	<b>213.031</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	277.060	211.866
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	83	51
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.078	1.115
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>2.161</b>	<b>1.165</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>279.221</b>	<b>213.031</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		21
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		17
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>38</b>	<b>12</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		4
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>4</b>	<b>0</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger		643
<b>Udbytter i alt</b>	<b>643</b>	<b>215</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-10.958</b>	<b>19.620</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger		-44
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		25
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-19</b>	<b>-68</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementonorar	3.111	0	1.828	0
Fast administrationsonorar	400	0	216	0
I alt opdelte adm.omk.	3.511	0	2.043	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>3.511</b>		<b>2.043</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2018 1.000 NOK		31.12.2017 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>2.350.829</b>	<b>277.060</b>	<b>1.718.867</b>	<b>211.866</b>

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Supplerende noter</b>		
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Horisont 65 - Akkumulerende KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-7.087</b>	<b>8.968</b>	<b>-6.704</b>	<b>8.834</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>133.608</b>	<b>98.486</b>	<b>143.452</b>	<b>113.381</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.098.506</b>	<b>774.073</b>	<b>1.252.323</b>	<b>944.794</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	37	14
2	Renteudgifter	-4	-2
3	Udbytter	401	92
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>434</b>	<b>103</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-19	-7
	Kapitalandele	-19.574	27.987
	Valutakonti	-159	-36
5	Handelsomkostninger	-32	-113
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-19.784</b>	<b>27.831</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-19.350</b>	<b>27.935</b>
6	Administrationsomkostninger	-5.900	-2.907
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-25.251</b>	<b>25.028</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-25.251</b>	<b>25.028</b>
	Overført til formuen	-25.251	25.028
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-25.251</b>	<b>25.028</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	11.861	5.314
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>11.861</b>	<b>5.314</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	1.014
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>0</b>	<b>1.014</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	321.736	207.052
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	78.801	79.531
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>400.536</b>	<b>286.583</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	15
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>0</b>	<b>15</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>412.397</b>	<b>292.927</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	410.665	292.781
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	149	88
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.583	58
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.733</b>	<b>145</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>412.397</b>	<b>292.927</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		33
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		5
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>37</b>	<b>14</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		4
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>4</b>	<b>2</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger		401
<b>Udbytter i alt</b>	<b>401</b>	<b>92</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-19.784</b>	<b>27.831</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger		-78
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		46
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-32</b>	<b>-113</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>5.900</b>	<b>0</b>	<b>2.907</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2018 1.000 NOK		31.12.2017 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>3.486.665</b>	<b>410.665</b>	<b>2.345.178</b>	<b>292.781</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	28,6	40,4
Øvrige finansielle instrumenter	68,9	57,8
Finansielle instrumenter i alt	97,5	98,2
Øvrige akiver og passiver	2,5	1,8
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-9.143</b>	<b>8.290</b>	<b>-16.108</b>	<b>16.738</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>142.224</b>	<b>105.755</b>	<b>268.440</b>	<b>187.026</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.205.621</b>	<b>846.338</b>	<b>2.281.043</b>	<b>1.498.839</b>

## Horisont 80 - Akkumulerende KL

### Horisont 80, klasse NOK I

Profil	Formuefordeling	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	Udenlandske akt. 90,4%	Sharpe Ratio 0,47
Akkumulerende	Udenlandske obl. 5,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,66
Introduceret: December 2015	Danske obl. 0,3%	Standardafvigelse 9,17
Risikoindeks [1-7]: 5	Danske aktier 0,3%	Standardafvigelse (benchm.) 8,09
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	Øvrige inkl. likvide 3,5%	Tracking error 1,74
Fondskode: DK0060657401		Information Ratio -0,65
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.]	-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. 90,4%	Sharpe Ratio 0,46
Akkumulerende	Udenlandske obl. 5,6%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,66
Introduceret: December 2015	Danske obl. 0,3%	Standardafvigelse 9,18
Risikoindeks [1-7]: 5	Danske aktier 0,3%	Standardafvigelse (benchm.) 8,09
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	Øvrige inkl. likvide 3,5%	Tracking error 1,79
Fondskode: DK0060657328		Information Ratio -0,66
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.]	-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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	0	15
2	Renteudgifter	-42	-14
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>-42</b>	<b>1</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	0	-378
	Kapitalandele	-17.915	14.544
	Valutakonti	-522	-368
	Øvrige aktiver/passiver	2	0
4	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-18.435</b>	<b>13.798</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-18.477</b>	<b>13.800</b>
5	Administrationsomkostninger	-3.949	-4.124
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-22.426</b>	<b>9.675</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-22.426</b>	<b>9.675</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	-22.426	9.675
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-22.426</b>	<b>9.675</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	816	5.251
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>816</b>	<b>5.251</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	131.396	121.694
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	189.133	221.461
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>320.529</b>	<b>343.155</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	169	323
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>169</b>	<b>323</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>321.513</b>	<b>348.729</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	321.439	348.672
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	74	58
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>74</b>	<b>58</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>321.513</b>	<b>348.729</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	15
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>15</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	42	14
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>42</b>	<b>14</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-18.435</b>	<b>13.798</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Managementhonorar	3.480	0	3.670	0
Fast administrationshonorar	469	0	455	0
I alt opdelte adm.omk.	3.949	0	4.124	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>3.949</b>	<b>0</b>	<b>4.124</b>	<b>0</b>

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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>3.350.583</b>	<b>321.439</b>	<b>3.399.306</b>	<b>348.672</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Horisont Pension 2020 - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Horisont Pension 2020, klass SEK	
	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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-22.426</b>	<b>9.675</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Klassens formueværdi i 1.000 DKK	31.12.2018	31.12.2017
Investorerne 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
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>321.439</b>	<b>348.672</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.350.583</b>	<b>3.399.306</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	0	22
2	Renteudgifter	-61	-32
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>-61</b>	<b>-11</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	0	-533
	Kapitalandele	-34.025	31.096
	Valutakonti	-781	-1.336
	Øvrige aktiver/passiver	7	0
4	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-34.799</b>	<b>29.227</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-34.860</b>	<b>29.217</b>
5	Administrationsomkostninger	-6.737	-6.841
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-41.597</b>	<b>22.376</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-41.597</b>	<b>22.376</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	-41.597	22.376
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-41.597</b>	<b>22.376</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.567	4.797
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.567</b>	<b>4.797</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	253.811	209.918
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	201.450	287.531
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>455.260</b>	<b>497.449</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	581	211
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>581</b>	<b>211</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>459.408</b>	<b>502.457</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	459.273	502.351
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	135	107
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>135</b>	<b>107</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>459.408</b>	<b>502.457</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	22
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>22</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	61	32
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>61</b>	<b>32</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-34.799</b>	<b>29.227</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>6.737</b>	<b>0</b>	<b>6.841</b>	<b>0</b>

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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>4.452.254</b>	<b>459.273</b>	<b>4.466.209</b>	<b>502.351</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Horisont Pension 2030- Akkumulerende KL

### Horisont Pension 2030, klass SEK

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-41.597</b>	<b>22.376</b>

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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>459.273</b>	<b>502.351</b>

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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>4.452.254</b>	<b>4.466.209</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	0	9
2	Renteudgifter	-32	-17
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>-32</b>	<b>-8</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	0	-236
	Kapitalandele	-19.976	18.350
	Valutakonti	-596	-699
	Øvrige aktiver/passiver	10	1
4	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-20.561</b>	<b>17.416</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-20.593</b>	<b>17.408</b>
5	Administrationsomkostninger	-3.729	-3.682
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-24.322</b>	<b>13.726</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-24.322</b>	<b>13.726</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	-24.322	13.726
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-24.322</b>	<b>13.726</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	893	2.237
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>893</b>	<b>2.237</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	154.872	128.914
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	98.161	142.605
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>253.033</b>	<b>271.519</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	774	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>774</b>	<b>0</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>254.700</b>	<b>273.756</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	254.625	273.618
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	75	59
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	80
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>75</b>	<b>138</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>254.700</b>	<b>273.756</b>



## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	9
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>9</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	32	17
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>32</b>	<b>17</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-20.561</b>	<b>17.416</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>3.729</b>	<b>0</b>	<b>3.682</b>	<b>0</b>

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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>2.448.431</b>	<b>254.625</b>	<b>2.402.161</b>	<b>273.618</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Horisont Pension 2040 - Akkumulerende KL

### Horisont Pension 2040, klass SEK

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-24.322</b>	<b>13.726</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>254.625</b>	<b>273.618</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Andele primo året	2.402.161	2.332.676
Emissioner i året	218.334	204.111
Indløsninger i året	-172.064	-134.625
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.448.431</b>	<b>2.402.161</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	24.899	22.923
2	Renteudgifter	-6	-4
3	Udbytter	1.975	0
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>26.868</b>	<b>22.919</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-4.219	4.431
	Kapitalandele	-2.176	7.783
	Afledte finansielle instr.	995	-598
	Valutakonti	63	-50
5	Handelsomkostninger	0	-2
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-5.337</b>	<b>11.564</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>21.531</b>	<b>34.483</b>
6	Administrationsomkostninger	-4.590	-4.109
	<b>Resultat før skat</b>	<b>16.941</b>	<b>30.374</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>16.941</b>	<b>30.374</b>
	Overført til formuen	16.941	30.374
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>16.941</b>	<b>30.374</b>

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	11.380	33.937
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>11.380</b>	<b>33.937</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.033.470	1.321.452
	Unoterede obligationer	11.149	31.375
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.044.618</b>	<b>1.352.827</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	99.146	154.455
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	50.660	10.259
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>149.805</b>	<b>164.713</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.733	8.406
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>5.733</b>	<b>8.406</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.211.537</b>	<b>1.559.883</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	1.207.903	1.556.734
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1.211
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>1.211</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	128	150
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.506	1.787
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>3.634</b>	<b>1.937</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.211.537</b>	<b>1.559.883</b>

## 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 1.000 NOK		1.1-31.12.2017 1.000 NOK		
<b>1. Renteindtægter</b>					
Indestående i depotselskab			228	192	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			24.278	22.153	
Unoterede obligationer			393	579	
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>24.899</b>	<b>22.923</b>	
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			6	4	
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>6</b>	<b>4</b>	
<b>3. Udbytter</b>					
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger			1.696	0	
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger			279	0	
<b>Udbytter i alt</b>			<b>1.975</b>	<b>0</b>	
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>					
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	
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-5.337</b>	<b>11.564</b>	
<b>5. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-3	-2	
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			3	0	
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>0</b>	<b>-2</b>	

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>4.590</b>		<b>4.109</b>	

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK		1.1-31.12.2017 1.000 NOK	
	<b>7. Skat</b>			
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes			0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	

	31.12.2018 1.000 NOK		31.12.2017 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>11.374.118</b>	<b>1.207.903</b>	<b>14.847.752</b>	<b>1.556.734</b>

	31.12.2018		31.12.2017	
	<b>Supplerende noter</b>			
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>				
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	
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>		<b>100,0</b>	

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



## Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

	Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I		Horisont Rente Konservativ, klasse NOK		Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W	
	1.1-31.12.2018	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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 NOK</b>						
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
<b>Klassens resultat</b>	<b>1.461</b>	<b>3.292</b>	<b>2.430</b>	<b>3.923</b>	<b>13.050</b>	<b>23.159</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>108.570</b>	<b>131.483</b>	<b>217.438</b>	<b>229.597</b>	<b>881.895</b>	<b>1.195.655</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.011.309</b>	<b>1.239.623</b>	<b>2.035.629</b>	<b>2.172.241</b>	<b>8.327.179</b>	<b>11.435.888</b>

## Horisont Rente Konservativ - Akkumulerende KL

### Horisont Rente Konservativ Institusjon, klasse NOK I

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	62,2%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,6%
Introduceret: December 2015	1 - 3 år	14,5%
Risikoindikator [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.

Nøgletal	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. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont Rente Konservativ, klasse NOK

Profil	Varigheder	Nøgletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0,5 år	62,2%
Akkumulerende	0,5 - 1 år	0,6%
Introduceret: December 2015	1 - 3 år	14,5%
Risikoindikator [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.

Nøgletal	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. Nøgletal er omregnet til helårstal.

### Horisont Rente Konservativ, klasse NOK W

Profil	Varigheder
Ikke Børsnoteret	<0,5 år
Akkumulerende	0,5 - 1 år
Introduceret: April 2016	1 - 3 år
Risikoindikator [1-7]: 2	3 - 5 år
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
Fondskode: DK0060658052	7 - 10 år
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år
	62,2%
	0,6%
	14,5%
	20,8%
	1,6%
	0,2%
	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 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. Nøgletal er omregnet til helårstal.

## Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

Investerer i danske og udenlandske obligationer, herunder værdipapirer fra Emerging Markets-lande og virksomhederobligationer. Aktier kan maksimalt udgøre 15 pct. af afdelingen. Afdelingen er aktivt styret. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

Horisont Rente Offensiv Institusjon, klasse NOK I

Horisont Rente Offensiv, klasse NOK

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

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

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

Afdeling / Klasse	Start dato	Valuta	Afkast i pct	Benchmark i pct	Merafkast i pct
Horisont Rente Offensiv 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	806	689
2	Renteudgifter	-2	-1
3	Udbytter	628	272
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>1.432</b>	<b>960</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-261	41
	Kapitalandele	-1.414	3.919
	Valutakonti	0	0
5	Handelsomkostninger	0	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-1.674</b>	<b>3.960</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-242</b>	<b>4.920</b>
6	Administrationsomkostninger	-567	-546
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-809</b>	<b>4.374</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-809</b>	<b>4.374</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	-809	4.374
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-809</b>	<b>4.374</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	336	1.282
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>336</b>	<b>1.282</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.255	39.198
	Unoterede obligationer	0	1.010
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>28.255</b>	<b>40.208</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	35.278	65.758
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	14.380	23.056
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>49.658</b>	<b>88.814</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	199	325
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>199</b>	<b>325</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>78.448</b>	<b>130.628</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorerens formue	78.448	130.625
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1	3
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>78.448</b>	<b>130.628</b>

## 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 1.000 NOK		1.1-31.12.2017 1.000 NOK		
<b>1. Renteindtægter</b>					
Indestående i depotselskab			7		7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			790		664
Unoterede obligationer			9		18
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>806</b>		<b>689</b>
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			2		1
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>2</b>		<b>1</b>
<b>3. Udbytter</b>					
Inv-beviser i andre udenlandske inv- og specialforeninger			628		272
<b>Udbytter i alt</b>			<b>628</b>		<b>272</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>					
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-1.674</b>		<b>3.960</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-1		0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			1		0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>0</b>		<b>0</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>567</b>		<b>546</b>
	1.1-31.12.2018 1.000 NOK		1.1-31.12.2017 1.000 NOK	
<b>7. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		0		0
<b>Skat i alt</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
	31.12.2018 1.000 NOK		31.12.2017 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>751.804</b>	<b>78.448</b>	<b>1.244.211</b>	<b>130.625</b>
<b>Supplerende noter</b>	31.12.2018		31.12.2017	
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>				
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
<b>I alt</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

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

## Horisont Rente Offensiv - Akkumulerende KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-595</b>	<b>3.554</b>	<b>-214</b>	<b>820</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>65.695</b>	<b>92.065</b>	<b>12.752</b>	<b>38.560</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>629.350</b>	<b>876.583</b>	<b>122.455</b>	<b>367.628</b>



## 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%
Fondskode: DK0060658219	7 - 10 år	3,4%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	2,5%

#### 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.]	-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%
Fondskode: DK0060658136	7 - 10 år	3,4%
Porteføljerrådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år	2,5%

#### 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.]	-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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	102.256	108.171
2	Renteudgifter	-6	-7
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>102.250</b>	<b>108.164</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-24.687	36.357
	Kapitalandele	-33.702	143.612
	Valutakonti	0	603
4	Handelsomkostninger	-13	-44
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-58.402</b>	<b>180.528</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>43.848</b>	<b>288.693</b>
5	Administrationsomkostninger	-33.468	-35.592
	<b>Resultat før skat</b>	<b>10.380</b>	<b>253.100</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>10.380</b>	<b>253.100</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	Overført til formuen	10.380	253.100
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>10.380</b>	<b>253.100</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 NOK</b>	<b>1.000 NOK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	27.041	24.395
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>27.041</b>	<b>24.395</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	0	50.117
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.525.160	5.401.893
	Unoterede obligationer	0	81.017
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>4.525.160</b>	<b>5.533.027</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.263.824	1.196.219
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	54.192	65.968
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.318.015</b>	<b>1.262.187</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23.855	32.305
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>23.855</b>	<b>32.305</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.894.071</b>	<b>6.851.914</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	5.891.719	6.850.316
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	828	1.014
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.524	583
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>2.352</b>	<b>1.597</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>5.894.071</b>	<b>6.851.914</b>

## Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoreultat [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
Investorerens 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
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
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>102.256</b>	<b>108.171</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	6	7
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>6</b>	<b>7</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-58.402</b>	<b>180.528</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-21	-44
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-13</b>	<b>-44</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	44	0	0	0
Managementhonorar	25.593	0	27.853	0
Fast administrationshonorar	7.831	0	7.739	0
I alt opdeltede adm.omk.	33.468	0	35.592	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>33.468</b>	<b>0</b>	<b>35.592</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2018 1.000 NOK		31.12.2017 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
Investorerens 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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>51.204.191</b>	<b>5.891.719</b>	<b>59.627.610</b>	<b>6.850.316</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Horisont Rente Plus - Akkumulerende KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>7.145</b>	<b>156.960</b>	<b>-661</b>	<b>40.245</b>	<b>3.896</b>	<b>55.896</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>3.870.833</b>	<b>4.208.663</b>	<b>1.017.073</b>	<b>1.207.424</b>	<b>1.003.813</b>	<b>1.434.229</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>33.601.719</b>	<b>36.599.657</b>	<b>8.914.237</b>	<b>10.576.013</b>	<b>8.688.235</b>	<b>12.451.941</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	0	1
2	Renteudgifter	-129	-103
3	Udbytter	46.093	37.234
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>45.965</b>	<b>37.132</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-226.597	223.569
	Valutakonti	721	543
	Øvrige aktiver/passiver	46	-28
5	Handelsomkostninger	-1.182	-828
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-227.011</b>	<b>223.255</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-181.046</b>	<b>260.388</b>
6	Administrationsomkostninger	-29.339	-27.942
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-210.385</b>	<b>232.446</b>
7	Skat	-6.914	-5.620
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-217.299</b>	<b>226.826</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-217.299</b>	<b>226.826</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	22.849	21.483
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>22.849</b>	<b>21.483</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.775.618	2.097.336
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	14.144	16.111
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.789.762</b>	<b>2.113.447</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.999	1.173
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	24	4.357
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.023</b>	<b>5.530</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.814.634</b>	<b>2.140.460</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorerens formue	1.812.020	2.139.018
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.207	1.406
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.406	36
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>2.614</b>	<b>1.443</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.814.634</b>	<b>2.140.460</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	1
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>1</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	129	103
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>129</b>	<b>103</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.863	36.935
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	230	300
<b>Udbytter i alt</b>	<b>46.093</b>	<b>37.234</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-227.011</b>	<b>223.255</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.433	-1.499
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	251	670
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.182</b>	<b>-828</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>29.339</b>		<b>27.942</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	6.914	5.620
<b>Skat i alt</b>	<b>6.914</b>	<b>5.620</b>

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>31.361</b>	<b>-95.357</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>14.994.097</b>	<b>1.812.020</b>	<b>15.758.641</b>	<b>2.139.018</b>

## Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Japan KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-191.007</b>	<b>222.894</b>	<b>-26.292</b>	<b>3.932</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.477.206</b>	<b>1.991.186</b>	<b>334.814</b>	<b>147.832</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>12.241.756</b>	<b>14.672.283</b>	<b>2.752.341</b>	<b>1.086.358</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>23.888</b>	<b>-88.826</b>	<b>7.474</b>	<b>-6.531</b>

## 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
Nettoreultat [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	-	-	-
Nettoreultat [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 investorenes 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	97	30
2	Renteudgifter	-18	-5
3	Udbytter	8.291	6.957
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>8.370</b>	<b>6.983</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-48.454	76.218
	Valutakonti	264	-816
	Øvrige aktiver/passiver	1	-9
5	Handelsomkostninger	-810	-1.086
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-49.000</b>	<b>74.307</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-40.630</b>	<b>81.290</b>
6	Administrationsomkostninger	-5.352	-5.273
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-45.982</b>	<b>76.017</b>
7	Skat	-522	-447
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-46.504</b>	<b>75.570</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-46.504</b>	<b>75.570</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	13.157	7.451
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>13.157</b>	<b>7.451</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	286.648	352.539
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>286.648</b>	<b>352.539</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Aktuelle skatteaktiver	23	18
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>23</b>	<b>18</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>299.828</b>	<b>360.008</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	299.309	359.758
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	223	250
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	297	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>520</b>	<b>250</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>299.828</b>	<b>360.008</b>

## 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
Investorenes 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	97	30
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>97</b>	<b>30</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	18	5
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>18</b>	<b>5</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.291	6.957
<b>Udbytter i alt</b>	<b>8.291</b>	<b>6.957</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-49.000</b>	<b>74.307</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.078	-1.185
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	268	100
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-810</b>	<b>-1.086</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>5.352</b>	<b>0</b>	<b>5.273</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	522	447
<b>Skat i alt</b>	<b>522</b>	<b>447</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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 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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>22.157</b>	<b>35.889</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
Investorenes 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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>1.984.339</b>	<b>299.309</b>	<b>1.859.101</b>	<b>359.758</b>

## Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	98,0
Finansielle instrumenter i alt	95,8	98,0
Øvrige aktiver og passiver	4,2	2,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-46.504</b>	<b>75.570</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>299.309</b>	<b>359.758</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.984.339</b>	<b>1.859.101</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>22.157</b>	<b>35.889</b>

## 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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	0	0
2	Renteudgifter	-21	-22
3	Udbytter	2.452	2.146
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>2.432</b>	<b>2.124</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-9.397	20.748
	Afledte finansielle instr.	0	22
	Valutakonti	-50	25
	Øvrige aktiver/passiver	6	-17
5	Handelsomkostninger	-191	-234
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-9.632</b>	<b>20.545</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-7.200</b>	<b>22.669</b>
6	Administrationsomkostninger	-2.253	-2.225
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-9.453</b>	<b>20.444</b>
7	Skat	144	-367
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-9.309</b>	<b>20.077</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-9.309</b>	<b>20.077</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	515	1.612
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>515</b>	<b>1.612</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.352	4.371
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	118.166	135.003
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>125.518</b>	<b>139.374</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	163	83
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	322	0
	Aktuelle skatteaktiver	253	172
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>738</b>	<b>255</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>126.770</b>	<b>141.241</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	126.673	141.139
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	97	102
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>97</b>	<b>102</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>126.770</b>	<b>141.241</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	21	22
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>21</b>	<b>22</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	82	36
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.370	2.110
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.452</b>	<b>2.146</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-9.632</b>	<b>20.545</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-236	-266
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	45	32
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-191</b>	<b>-234</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	59	0
Managementonorar	2.020	0	1.961	0
Fast administrationsonorar	234	0	205	0
I alt opdelte adm.omk.	2.253	0	2.225	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>2.253</b>		<b>2.225</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	-144	367
<b>Skat i alt</b>	<b>-144</b>	<b>367</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>8.196</b>	<b>14.117</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorernes formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>1.199.206</b>	<b>126.673</b>	<b>1.123.065</b>	<b>141.139</b>



---

## 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 aktiekurskorrektión.

### 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	8	9
2	Renteudgifter	-12	-3
3	Udbytter	2.821	2.962
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>2.818</b>	<b>2.968</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-10.093	9.732
	Valutakonti	-275	-248
	Øvrige aktiver/passiver	16	-30
5	Handelsomkostninger	0	-376
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-10.352</b>	<b>9.077</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-7.535</b>	<b>12.045</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.567	-1.585
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-9.102</b>	<b>10.460</b>
7	Skat	-243	-246
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-9.345</b>	<b>10.214</b>
	Overført til formuen	-9.345	10.214
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-9.345</b>	<b>10.214</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	202	1.182
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>202</b>	<b>1.182</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.345	87.141
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.270	1.951
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>54.615</b>	<b>89.092</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	300	519
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	150	260
	Aktuelle skatteaktiver	7	7
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>457</b>	<b>786</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>55.274</b>	<b>91.060</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	55.105	90.993
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	43	67
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	126	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>169</b>	<b>67</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>55.274</b>	<b>91.060</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	8	9
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>8</b>	<b>9</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	12	3
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>12</b>	<b>3</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.780	2.932
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	41	29
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.821</b>	<b>2.962</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-10.352</b>	<b>9.077</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-520	-376
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	520	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>-376</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>1.567</b>		<b>1.585</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	243	246
<b>Skat i alt</b>	<b>243</b>	<b>246</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>568.467</b>	<b>55.105</b>	<b>876.848</b>	<b>90.993</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Latinamerika - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	Latinamerika, klasse NOK		Latinamerika, klasse 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-61</b>	<b>66</b>	<b>-9.284</b>	<b>10.148</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>742</b>	<b>977</b>	<b>54.363</b>	<b>90.017</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>7.889</b>	<b>9.704</b>	<b>560.578</b>	<b>867.144</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	30	16
2	Renteudgifter	-1	-7
3	Udbytter	3.738	6.110
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>3.767</b>	<b>6.118</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-6.336	27.801
	Valutakonti	-285	-823
	Øvrige aktiver/passiver	25	-53
5	Handelsomkostninger	-122	0
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-6.719</b>	<b>26.925</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-2.952</b>	<b>33.043</b>
6	Administrationsomkostninger	-2.104	-3.405
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-5.056</b>	<b>29.638</b>
7	Skat	-356	-510
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-5.412</b>	<b>29.129</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-5.412</b>	<b>29.129</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.083	1.111
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.083</b>	<b>1.111</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	102.652	164.981
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.546	3.847
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>105.198</b>	<b>168.828</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	523	836
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	94
	Aktuelle skatteaktiver	11	10
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>534</b>	<b>941</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>106.815</b>	<b>170.880</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	106.731	170.752
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	84	128
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>84</b>	<b>128</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>106.815</b>	<b>170.880</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	30	16
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>30</b>	<b>16</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	1	7
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>1</b>	<b>7</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.690	6.051
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	47	59
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.738</b>	<b>6.110</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-6.719</b>	<b>26.925</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-277	-284
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	155	284
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-122</b>	<b>0</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>2.104</b>	<b>0</b>	<b>3.405</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	356	510
<b>Skat i alt</b>	<b>356</b>	<b>510</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>13.613</b>	<b>20.141</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>446.198</b>	<b>106.731</b>	<b>600.072</b>	<b>170.752</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Latinamerika KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-5.412</b>	<b>29.129</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>106.731</b>	<b>170.752</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>446.198</b>	<b>600.072</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>13.613</b>	<b>20.141</b>

## 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
Nettoreultat [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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	20.462	18.624
2	Renteudgifter	-390	-133
3	Udbytter	52.285	32.723
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>72.357</b>	<b>51.214</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-3.168	17.172
	Kapitalandele	-134.934	67.351
	Valutakonti	-5	-24
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
5	Handelsomkostninger	-25	-29
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-138.133</b>	<b>84.470</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-65.776</b>	<b>135.684</b>
6	Administrationsomkostninger	-37.640	-32.440
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-103.416</b>	<b>103.244</b>
7	Skat	-5.002	-6.849
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-108.418</b>	<b>96.395</b>
	Overført til formuen	-108.418	96.395
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-108.418</b>	<b>96.395</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	24.096	7.034
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>24.096</b>	<b>7.034</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.621.321	1.670.915
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	25.023
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.621.321</b>	<b>1.695.938</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.732.878	1.277.899
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	24.255	38.296
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.757.133</b>	<b>1.316.195</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	54.702	48.542
	Andre tilgodehavender	0	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>54.702</b>	<b>48.542</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.457.252</b>	<b>3.067.708</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	3.456.167	3.066.785
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.085	923
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.085</b>	<b>923</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.457.252</b>	<b>3.067.708</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		3
Noterede obligationer fra danske udstedere	5	18.567
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	20.457	55
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>20.462</b>	<b>18.624</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	390	133
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>390</b>	<b>133</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	52.285	32.723
<b>Udbytter i alt</b>	<b>52.285</b>	<b>32.723</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.145	17.249
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-22	-77
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68	3
Inv-beviser i danske inv- og specialforeninger	-134.350	66.569
Inv-beviser i udenlandske inv- og specialforeninger	-652	779
Valutakonti	-5	-24
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-25	-29
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-138.133</b>	<b>84.470</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-32	-34
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	4
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-25</b>	<b>-29</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>I alt opdeltede adm.omk.</b>	<b>37.640</b>	<b>0</b>	<b>32.440</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>37.640</b>		<b>32.440</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	5.002	6.849
<b>Skat i alt</b>	<b>5.002</b>	<b>6.849</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>22.997.685</b>	<b>3.456.167</b>	<b>19.783.204</b>	<b>3.066.785</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	70,5	81,8
Øvrige finansielle instrumenter	27,3	16,4
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>97,8</b>	<b>98,2</b>
Øvrige akiver og passiver	2,2	1,8
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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 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 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	12.284	10.232
2	Renteudgifter	-201	-99
3	Udbytter	20.316	12.578
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>32.399</b>	<b>22.711</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-5.287	57
	Kapitalandele	-50.968	31.503
	Valutakonti	-6	10
5	Handelsomkostninger	-13	-39
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-56.275</b>	<b>31.531</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-23.876</b>	<b>54.242</b>
6	Administrationsomkostninger	-19.416	-17.968
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-43.292</b>	<b>36.274</b>
7	Skat	-1.813	-2.618
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-45.104</b>	<b>33.656</b>
	Overført til formuen	-45.104	33.656
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-45.104</b>	<b>33.656</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.424	1.409
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.424</b>	<b>1.409</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.194.317	1.198.364
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.194.317</b>	<b>1.198.364</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	685.255	535.307
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	9.632	15.320
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>694.887</b>	<b>550.628</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	28.923	33.788
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>28.923</b>	<b>33.788</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.920.551</b>	<b>1.784.189</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	1.916.190	1.782.598
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	632	569
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.729	1.022
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>4.361</b>	<b>1.591</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.920.551</b>	<b>1.784.189</b>



## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.284	10.232
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>12.284</b>	<b>10.232</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	201	99
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>201</b>	<b>99</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	20.316	12.578
<b>Udbytter i alt</b>	<b>20.316</b>	<b>12.578</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-56.275</b>	<b>31.531</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-18	-44
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	5
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-13</b>	<b>-39</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>19.416</b>		<b>17.968</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.813	2.618
<b>Skat i alt</b>	<b>1.813</b>	<b>2.618</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>15.335.977</b>	<b>1.916.190</b>	<b>13.938.177</b>	<b>1.782.598</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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

## Mix 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	Evaluerings
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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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 - 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	7.855	8.021
2	Renteudgifter	-56	-76
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>7.800</b>	<b>7.945</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-3.788	7.435
	Kapitalandele	-8.180	17.294
	Afledte finansielle instr.	1.831	-246
	Valutakonti	126	10
4	Handelsomkostninger	-2	-5
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-10.013</b>	<b>24.488</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-2.214</b>	<b>32.433</b>
5	Administrationsomkostninger	-6.437	-6.990
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-8.651</b>	<b>25.444</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-8.651</b>	<b>25.444</b>
	Overført til formuen	-8.651	25.444
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-8.651</b>	<b>25.444</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.395	3.089
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.395</b>	<b>3.089</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	617.430	722.027
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>617.430</b>	<b>722.027</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	182.431	207.841
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>182.431</b>	<b>207.841</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	0
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.975	19.085
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>15.975</b>	<b>19.085</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>819.232</b>	<b>952.043</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	819.007	930.796
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	27	52
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>27</b>	<b>52</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	194	192
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4	21.003
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>198</b>	<b>21.195</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>819.232</b>	<b>952.043</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.578	8.021
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	278	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>7.855</b>	<b>8.021</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	56	76
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>56</b>	<b>76</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-10.013</b>	<b>24.488</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-5	-7
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	2
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>6.437</b>	<b>0</b>	<b>6.990</b>	<b>0</b>

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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>6.928.255</b>	<b>819.007</b>	<b>7.801.881</b>	<b>930.796</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Mix Obligationer - Akkumulerende KL

Klassens resultatposter i 1.000 DKK	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
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.040	27.857	-1.174	4.576
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-5.536	-6.101	-901	-889
<b>Klassens resultat</b>	<b>-6.576</b>	<b>21.757</b>	<b>-2.075</b>	<b>3.687</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>699.169</b>	<b>668.030</b>	<b>119.837</b>	<b>262.766</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>5.918.013</b>	<b>5.601.532</b>	<b>1.010.242</b>	<b>2.200.349</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	34.982	33.707
2	Renteudgifter	-158	-172
3	Udbytter	63.590	14.199
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>98.414</b>	<b>47.734</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-20.486	24.843
	Kapitalandele	-98.748	49.263
	Afledte finansielle instr.	8.268	0
	Valutakonti	824	0
5	Handelsomkostninger	-3	-6
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-110.146</b>	<b>74.100</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-11.732</b>	<b>121.834</b>
6	Administrationsomkostninger	-28.118	-28.045
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-39.849</b>	<b>93.789</b>
7	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-39.849</b>	<b>93.789</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-39.849</b>	<b>93.789</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	5.842	42.376
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>5.842</b>	<b>42.376</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.598.697	2.717.257
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.598.697</b>	<b>2.717.257</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	764.149	773.007
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>764.149</b>	<b>773.007</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	85.675	87.278
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>85.675</b>	<b>87.278</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.454.363</b>	<b>3.619.917</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	3.453.492	3.574.145
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	871	854
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	44.918
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>871</b>	<b>45.772</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.454.363</b>	<b>3.619.917</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere		33.884
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.097
<b>Renteindtægter i alt</b>		<b>34.982</b>
		<b>33.707</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		158
<b>Renteudgifter i alt</b>		<b>158</b>
		<b>172</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger		63.590
<b>Udbytter i alt</b>		<b>63.590</b>
		<b>14.199</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>		<b>-110.146</b>
		<b>74.100</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger		-3
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>		<b>-3</b>
		<b>-6</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	23.900	0	24.183	0
Fast administrationshonorar	4.218	0	3.861	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>28.118</b>	<b>0</b>	<b>28.045</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>28.118</b>		<b>28.045</b>

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

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, brutto</b>	<b>80.920</b>	<b>44.400</b>
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>80.920</b>	<b>44.400</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>33.372.908</b>	<b>3.453.492</b>	<b>33.731.394</b>	<b>3.574.145</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	6.650	5.858
2	Renteudgifter	-155	-107
3	Udbytter	33.694	18.794
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>40.190</b>	<b>24.545</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-1.749	4.384
	Kapitalandele	-94.926	34.080
	Valutakonti	3	-1
5	Handelsomkostninger	-21	-44
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-96.692</b>	<b>38.420</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-56.503</b>	<b>62.965</b>
6	Administrationsomkostninger	-19.261	-14.664
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-75.764</b>	<b>48.301</b>
7	Skat	-3.814	-3.731
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-79.578</b>	<b>44.569</b>
	Overført til formuen	-79.578	44.569
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-79.578</b>	<b>44.569</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	4.001	16.053
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>4.001</b>	<b>16.053</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	427.311	582.806
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>427.311</b>	<b>582.806</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.098.837	685.052
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	11.756	20.716
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.110.593</b>	<b>705.769</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10.804	19.347
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.488
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>10.804</b>	<b>23.834</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.552.709</b>	<b>1.328.462</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	1.552.227	1.328.044
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	481	418
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>481</b>	<b>418</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.552.709</b>	<b>1.328.462</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		0
Noterede obligationer fra danske udstedere	1	5.858
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>6.650</b>	<b>5.858</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	155	107
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>155</b>	<b>107</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	33.694	18.794
<b>Udbytter i alt</b>	<b>33.694</b>	<b>18.794</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-96.692</b>	<b>38.420</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-29	-57
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	7	13
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-21</b>	<b>-44</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
Øvrige omkostninger	0	0	0	0
Managementhonorar	17.171	0	13.176	0
Fast administrationshonorar	2.090	0	1.489	0
<b>I alt opdelte adm.omk.</b>	<b>19.261</b>	<b>0</b>	<b>14.664</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>19.261</b>		<b>14.664</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	3.814	3.731
<b>Skat i alt</b>	<b>3.814</b>	<b>3.731</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>10.230.057</b>	<b>1.552.227</b>	<b>8.321.659</b>	<b>1.328.044</b>

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Supplerende noter</b>		
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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

## Mix 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	2.591	2.413
2	Renteudgifter	-61	-80
3	Udbytter	24.838	13.730
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>27.369</b>	<b>16.062</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Obligationer	-914	1.946
	Kapitalandele	-66.694	23.320
	Valutakonti	2	3
5	Handelsomkostninger	-23	-44
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-67.628</b>	<b>25.225</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-40.259</b>	<b>41.287</b>
6	Administrationsomkostninger	-11.637	-9.181
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-51.896</b>	<b>32.106</b>
7	Skat	-3.014	-2.640
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-54.910</b>	<b>29.466</b>
	Overført til formuen	-54.910	29.466
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-54.910</b>	<b>29.466</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	4.145	6.699
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>4.145</b>	<b>6.699</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	118.927	259.523
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>118.927</b>	<b>259.523</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	700.906	496.633
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	8.354	15.175
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>709.260</b>	<b>511.808</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.024	7.984
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.024
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.024</b>	<b>9.007</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>835.356</b>	<b>787.037</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorerens formue	835.109	786.799
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	247	238
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>247</b>	<b>238</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>835.356</b>	<b>787.037</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.591	2.412
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>2.591</b>	<b>2.413</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	61	80
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>61</b>	<b>80</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	24.838	13.730
<b>Udbytter i alt</b>	<b>24.838</b>	<b>13.730</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-67.628</b>	<b>25.225</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-28	-61
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	16
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-23</b>	<b>-44</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>11.637</b>		<b>9.181</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	3.014	2.640
<b>Skat i alt</b>	<b>3.014</b>	<b>2.640</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>5.238.390</b>	<b>835.109</b>	<b>4.632.014</b>	<b>786.799</b>

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Supplerende noter</b>		
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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



## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

Investerer primært i virksomhedsobligationer hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i de nordiske lande. Hovedparten af afdelingens investeringer vil normalt være i EUR, NOK, SEK eller DKK. Valutarisikoen er begrænset, da andelsklasserne valutaafdækkes mod deres udstedelsessvaluta. Afdelingen er aktivt styret.

### Afdelingen udbydes i følgende klasser:

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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	181.650	232.475
2	Renteudgifter	-1.680	-1.327
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>179.970</b>	<b>231.148</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-280.046</b>	<b>-80.294</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-100.076</b>	<b>150.854</b>
5	Administrationsomkostninger	-56.409	-63.090
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-156.485</b>	<b>87.764</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-156.485</b>	<b>87.764</b>
	Overført til formuen	-156.485	87.764
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-156.485</b>	<b>87.764</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	108.532	185.959
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-14
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>108.532</b>	<b>185.945</b>
	<b>Obligationer</b>		
	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
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>5.881.071</b>	<b>6.506.113</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.847	37.512
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>16.847</b>	<b>37.512</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	63.106	75.465
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>63.106</b>	<b>75.465</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.069.557</b>	<b>6.805.036</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	6.013.991	6.777.271
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	51.543	23.567
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>51.543</b>	<b>23.567</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.495	2.613
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.528	1.585
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>4.023</b>	<b>4.198</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>6.069.557</b>	<b>6.805.036</b>

## 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
		<b>1.1-31.12.2018</b>		<b>1.1-31.12.2017</b>	
		<b>1.000 DKK</b>		<b>1.000 DKK</b>	
<b>1. Renteindtægter</b>					
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
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>181.650</b>		<b>232.475</b>
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			1.680		1.327
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>1.680</b>		<b>1.327</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>					
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-280.046</b>		<b>-80.294</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-58		-112
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			5		15
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>-52</b>		<b>-98</b>

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>56.409</b>		<b>63.090</b>

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

	31.12.2018		31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>65.431.172</b>	<b>6.013.991</b>	<b>71.317.533</b>	<b>6.777.271</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018		31.12.2017	
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>				
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
<b>I alt</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

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

## Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL

	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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-40.829</b>	<b>95.325</b>	<b>-9.305</b>	<b>10.733</b>	<b>-17.608</b>	<b>29.640</b>	<b>-31.519</b>	<b>-55.426</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.655.036</b>	<b>1.895.529</b>	<b>480.222</b>	<b>878.293</b>	<b>1.016.106</b>	<b>862.826</b>	<b>1.933.606</b>	<b>1.877.472</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>15.337.082</b>	<b>17.196.301</b>	<b>4.427.481</b>	<b>7.954.268</b>	<b>12.418.900</b>	<b>10.373.968</b>	<b>21.769.556</b>	<b>20.895.330</b>

## 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:				
Terminsforetninger	-28.117	-53.755	-8.386	3.741
Administrationsomkostninger	-6.563	-11.175	-1.990	-168
<b>Klassens resultat</b>	<b>-42.633</b>	<b>3.798</b>	<b>-14.590</b>	<b>3.694</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>609.113</b>	<b>912.901</b>	<b>319.908</b>	<b>350.250</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>7.531.202</b>	<b>10.766.730</b>	<b>3.946.951</b>	<b>4.130.937</b>



## 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 helårsstal.

### 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	84.623	45.116
2	Renteudgifter	0	0
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>84.623</b>	<b>45.116</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-25.944	15.904
	Valutakonti	0	-4
4	Handelsomkostninger	0	-2
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-25.944</b>	<b>15.898</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>58.680</b>	<b>61.014</b>
5	Administrationsomkostninger	-7.501	-4.392
	<b>Resultat før skat</b>	<b>51.178</b>	<b>56.622</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>51.178</b>	<b>56.622</b>
	Overført til formuen	51.178	56.622
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>51.178</b>	<b>56.622</b>

Balance		31.12.2018 1.000 NOK	31.12.2017 1.000 NOK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	82.374	71.160
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>82.374</b>	<b>71.160</b>
	<b>Obligationer</b>		
	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
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>5.537.973</b>	<b>2.922.370</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	11.466	5.713
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>11.466</b>	<b>5.713</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.631.812</b>	<b>2.999.243</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorerens formue	5.630.837	2.997.805
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	430	224
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	545	1.214
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>975</b>	<b>1.438</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>5.631.812</b>	<b>2.999.243</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
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
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>84.623</b>	<b>45.116</b>

<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	0	0
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-98	10
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-25.501	14.767
Unoterede obligationer	-345	1.126
Valutakonti	0	-4
Handelsomkostninger	0	-2
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-25.944</b>	<b>15.898</b>

<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2	-2
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	0
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>7.501</b>	<b>0</b>	<b>4.392</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	31.12.2018 1.000 NOK		31.12.2017 1.000 NOK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>49.450.126</b>	<b>5.630.837</b>	<b>26.713.115</b>	<b>2.997.805</b>

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Supplerende noter</b>		
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Norske Korte Obligationer - Akkumulerende KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>2.704</b>	<b>3.909</b>	<b>48.474</b>	<b>52.713</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 NOK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>288.669</b>	<b>234.578</b>	<b>5.342.168</b>	<b>2.763.227</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.578.281</b>	<b>2.119.419</b>	<b>46.871.845</b>	<b>24.593.695</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

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

---

## *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
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>33.563</b>	<b>44.512</b>
4	Kursgevinster og -tab		
	Kapitalandele	-161.125	131.411
	Valutakonti	-2.534	-4.499
	Øvrige aktiver/passiver	68	-179
5	Handelsomkostninger	-683	-831
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-164.273</b>	<b>125.902</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-130.710</b>	<b>170.413</b>
6	Administrationsomkostninger	-21.587	-25.932
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-152.297</b>	<b>144.481</b>
7	Skat	-3.943	-4.153
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-156.240</b>	<b>140.329</b>
	Overført til formuen	-156.240	140.329
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-156.240</b>	<b>140.329</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.728	9.078
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>14.728</b>	<b>9.078</b>
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.172.180	1.345.498
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.172.180</b>	<b>1.345.498</b>
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.628	2.288
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	154	3.514
	Aktuelle skatteaktiver	732	601
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.515</b>	<b>6.403</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.190.423</b>	<b>1.360.979</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorerens formue	1.189.541	1.359.868
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	882	940
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	171
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>882</b>	<b>1.111</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.190.423</b>	<b>1.360.979</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		263
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>231</b>	<b>263</b>

<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	34	128
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>34</b>	<b>128</b>

<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.366	44.378
<b>Udbytter i alt</b>	<b>33.366</b>	<b>44.378</b>

<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-161.125	131.411
Valutakonti	-2.534	-4.499
Øvrige aktiver/passiver	68	-179
Handelsomkostninger	-683	-831
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-164.273</b>	<b>125.902</b>

<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-2.071	-1.872
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.388	1.041
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-683</b>	<b>-831</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>21.587</b>	<b>0</b>	<b>25.932</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	3.943	4.153
<b>Skat i alt</b>	<b>3.943</b>	<b>4.153</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>7.053.568</b>	<b>1.189.541</b>	<b>6.651.982</b>	<b>1.359.868</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,5	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,5	1,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Nye Markeder - 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-68.120</b>	<b>79.661</b>	<b>-35.949</b>	<b>6.218</b>	<b>-11.933</b>	<b>29.722</b>	<b>-40.238</b>	<b>24.727</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>502.055</b>	<b>634.029</b>	<b>315.390</b>	<b>363.776</b>	<b>84.291</b>	<b>25.783</b>	<b>287.805</b>	<b>336.280</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.863.269</b>	<b>2.102.064</b>	<b>1.159.645</b>	<b>1.202.354</b>	<b>1.104.500</b>	<b>300.801</b>	<b>2.926.154</b>	<b>3.046.763</b>

## 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
Porteføljerrådgiver: 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
Investorerne 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	
Porteføljerrådgiver: 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	-	-	-
Investorerne 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
Porteføljerrådgiver: 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
Investorerne 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
Porteføljerrådgiver: 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
Investorerne 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	496	497
2	Renteudgifter	-46	-25
3	Udbytter	41.179	77.567
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>41.629</b>	<b>78.039</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-219.480	234.058
	Valutakonti	-5.651	-1.682
	Øvrige aktiver/passiver	111	-219
5	Handelsomkostninger	-1.135	-1.678
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-226.156</b>	<b>230.479</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-184.527</b>	<b>308.519</b>
6	Administrationsomkostninger	-25.198	-41.978
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-209.726</b>	<b>266.541</b>
7	Skat	-4.858	-6.999
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-214.583</b>	<b>259.542</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-214.583</b>	<b>259.542</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	14.693	17.199
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>14.693</b>	<b>17.199</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.368.431	2.536.865
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.368.431</b>	<b>2.536.865</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.142	4.278
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	200	6.714
	Aktuelle skatteaktiver	1.315	1.159
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>4.657</b>	<b>12.151</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.387.781</b>	<b>2.566.216</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorerens formue	1.386.456	2.564.527
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	885	1.689
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	435	0
	Ikke hævet udlodning fra tidligere år	6	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.325</b>	<b>1.689</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.387.781</b>	<b>2.566.216</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	496	497
Andre renteindtægter	0	0
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>496</b>	<b>497</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	46	25
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>46</b>	<b>25</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.179	77.567
<b>Udbytter i alt</b>	<b>41.179</b>	<b>77.567</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-219.480	234.058
Valutakonti	-5.651	-1.682
Øvrige aktiver/passiver	111	-219
Handelsomkostninger	-1.135	-1.678
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-226.156</b>	<b>230.479</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-3.702	-2.413
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.567	735
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-1.135</b>	<b>-1.678</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>25.198</b>		<b>41.978</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	4.858	6.999
<b>Skat i alt</b>	<b>4.858</b>	<b>6.999</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>134.473</b>	<b>170.138</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>6.557.765</b>	<b>1.386.456</b>	<b>10.071.206</b>	<b>2.564.527</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	98,9
Finansielle instrumenter i alt	98,7	98,9
Øvrige aktiver og passiver	1,3	1,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Nye Markeder KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-119.742</b>	<b>246.592</b>	<b>-94.842</b>	<b>12.949</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>672.353</b>	<b>1.820.907</b>	<b>714.103</b>	<b>743.621</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>3.190.541</b>	<b>7.157.320</b>	<b>3.367.224</b>	<b>2.913.886</b>
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>	<b>Nye Markeder, klasse DKK d</b>		<b>Nye Markeder, klasse DKK W d</b>	
	<b>1.1.2018- 31.12.2018</b>	<b>1.1.2017- 31.12.2017</b>	<b>1.1.2018- 31.12.2018</b>	<b>6.6.2017- 31.12.2017</b>
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>62.970</b>	<b>119.289</b>	<b>71.502</b>	<b>50.849</b>

## 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	358.125	348.079
2	Renteudgifter	-2.354	-518
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>355.772</b>	<b>347.562</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-758.765</b>	<b>193.441</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-402.993</b>	<b>541.003</b>
5	Administrationsomkostninger	-56.209	-63.316
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-459.202</b>	<b>477.687</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-459.202</b>	<b>477.687</b>
	Overført til formuen	-459.202	477.687
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-459.202</b>	<b>477.687</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	225.335	319.181
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-224
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>225.335</b>	<b>318.957</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.060.866	6.108.490
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>8.060.866</b>	<b>6.108.490</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	36.475	59.145
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>36.475</b>	<b>59.145</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	137.187	104.626
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.278	1.051
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>145.465</b>	<b>105.678</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>8.468.141</b>	<b>6.592.270</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	8.438.912	6.581.142
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	25.818	8.521
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>25.818</b>	<b>8.521</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	3.411	2.558
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	49
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>3.411</b>	<b>2.607</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>8.468.141</b>	<b>6.592.270</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		924
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		357.201
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>358.125</b>	<b>348.079</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		2.354
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>2.354</b>	<b>518</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-380.672
Terminsfurretninger/futures m.m.		-297.728
Renteurretninger		-27.415
Valutakonti		-52.886
Øvrige aktiver/passiver		199
Handelsomkostninger		-263
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-758.765</b>	<b>193.441</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger		-278
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter		15
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-263</b>	<b>-174</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>56.209</b>	<b>0</b>	<b>63.316</b>	<b>0</b>

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

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>92.470.891</b>	<b>8.438.912</b>	<b>68.840.181</b>	<b>6.581.142</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL

	Emerging Markets Debt Hard Currency - Accumulating, class EUR 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-34.063</b>	<b>120.938</b>	<b>-185.881</b>	<b>227.992</b>	<b>-39.289</b>	<b>11.308</b>	<b>-66.827</b>	<b>10.113</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>907.381</b>	<b>481.028</b>	<b>3.537.107</b>	<b>3.366.485</b>	<b>1.169.675</b>	<b>330.846</b>	<b>1.003.139</b>	<b>561.277</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>8.624.335</b>	<b>4.278.246</b>	<b>41.304.531</b>	<b>36.888.103</b>	<b>11.074.569</b>	<b>2.935.642</b>	<b>10.409.913</b>	<b>5.469.242</b>

## 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:				
Terminsforetninger	7.095	-25.970	-8.455	4.762
Administrationsomkostninger	-9.655	-18.958	-4.022	-307
<b>Klassens resultat</b>	<b>-83.912</b>	<b>96.705</b>	<b>-49.231</b>	<b>10.632</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.216.291</b>	<b>1.292.169</b>	<b>605.320</b>	<b>549.336</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>14.092.471</b>	<b>13.521.948</b>	<b>6.965.072</b>	<b>5.747.000</b>

## 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%
Porteføljerådgiver: 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
Porteføljerådgiver: Danske Bank Asset Management	10 > år

#### Noter vedrørende resultatopgørelsen og balancen for klassen

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

Nøgletal	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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	376.113	411.855
2	Renteudgifter	-2.614	-1.296
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>373.499</b>	<b>410.559</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-802.174</b>	<b>319.789</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-428.675</b>	<b>730.348</b>
5	Administrationsomkostninger	-67.522	-79.681
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-496.197</b>	<b>650.667</b>
6	Skat	0	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-496.197</b>	<b>650.667</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-496.197</b>	<b>650.667</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	168.390	376.669
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	-315
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>168.390</b>	<b>376.354</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.695.694	6.510.803
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>7.695.694</b>	<b>6.510.803</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.970	64.460
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>7.970</b>	<b>64.460</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	129.402	112.966
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	43
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>129.402</b>	<b>113.009</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>8.001.456</b>	<b>7.064.627</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	7.988.241	7.060.659
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	0
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.556	522
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>5.556</b>	<b>522</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	3.584	3.149
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.076	296
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>7.660</b>	<b>3.446</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>8.001.456</b>	<b>7.064.627</b>

## 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
Investorerens 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	906	609
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	375.207	411.246
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>376.113</b>	<b>411.855</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	2.614	1.296
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>2.614</b>	<b>1.296</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-802.174</b>	<b>319.789</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-306	-228
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	22	12
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-284</b>	<b>-216</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>67.522</b>	<b>0</b>	<b>79.681</b>	<b>0</b>

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

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-365.294</b>	<b>1.253.999</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens 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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>79.419.404</b>	<b>7.988.241</b>	<b>53.530.803</b>	<b>7.060.659</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Nye Markeder Obligationer KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-335.610</b>	<b>587.341</b>	<b>-160.587</b>	<b>63.326</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>4.290.887</b>	<b>4.966.571</b>	<b>3.697.353</b>	<b>2.094.088</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>42.731.721</b>	<b>37.676.097</b>	<b>36.687.683</b>	<b>15.854.706</b>
	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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-195.648</b>	<b>879.564</b>	<b>-169.647</b>	<b>374.435</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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 valutareserver, 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	38.943	178.757
2	Renteudgifter	-36	-461
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>38.907</b>	<b>178.296</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-53.689</b>	<b>-31.870</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-14.782</b>	<b>146.426</b>
5	Administrationsomkostninger	-6.809	-37.350
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-21.591</b>	<b>109.077</b>
6	Skat	-350	-704
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-21.941</b>	<b>108.372</b>
	Overført til formuen	-21.941	108.372
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-21.941</b>	<b>108.372</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	26.300	18.672
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>26.300</b>	<b>18.672</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	564.102	588.141
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>564.102</b>	<b>588.141</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.404	8.441
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>3.404</b>	<b>8.441</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.215	12.914
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	0
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>12.217</b>	<b>12.914</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>606.023</b>	<b>628.168</b>
	<b>Passiver</b>		
7	Investorenes formue	604.545	613.055
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.130	8.632
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>1.130</b>	<b>8.632</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	286	325
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	62	6.156
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>348</b>	<b>6.481</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>606.023</b>	<b>628.168</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		2.410
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	807	176.128
Unoterede obligationer	38.127	214
Andre renteindtægter	0	5
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>38.943</b>	<b>178.757</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	36	461
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>36</b>	<b>461</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-53.689</b>	<b>-31.870</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-264	-1.788
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	264	1.096
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>0</b>	<b>-692</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>6.809</b>	<b>0</b>	<b>37.350</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	350	704
<b>Skat i alt</b>	<b>350</b>	<b>704</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>7. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>7.433.040</b>	<b>604.545</b>	<b>7.913.023</b>	<b>613.055</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-3.949</b>	<b>24.665</b>	<b>-997</b>	<b>-2.588</b>	<b>-8.711</b>	<b>57.112</b>	<b>-7.350</b>	<b>235</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Investorerne 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
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>195.240</b>	<b>133.049</b>	<b>32.468</b>	<b>28.294</b>	<b>85.500</b>	<b>409.289</b>	<b>249.949</b>	<b>10.234</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.934.898</b>	<b>1.274.436</b>	<b>319.731</b>	<b>270.458</b>	<b>1.261.432</b>	<b>5.835.086</b>	<b>3.383.062</b>	<b>134.400</b>

## 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>						
Andel af resultat af fællesporteføljen	-149	11.896	-286	24.775	-67	-
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger	-75	-3.132	-336	-4.591	-20	-
<b>Klassens resultat</b>	<b>-224</b>	<b>8.765</b>	<b>-622</b>	<b>20.184</b>	<b>-88</b>	<b>-</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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	-
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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	-
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>6.113</b>	<b>5.794</b>	<b>33.122</b>	<b>26.394</b>	<b>2.153</b>	<b>-</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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	-
<b>Andele ultimo året</b>	<b>73.089</b>	<b>66.929</b>	<b>430.829</b>	<b>331.715</b>	<b>30.000</b>	<b>-</b>



## 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	Nøgleletal for risiko
Ikke Børsnoteret	<0.5 år	7,6%
Akkumulerende	0.5 - 1 år	0,2%
Introduceret: Februar 2018	1 - 3 år	45,3%
Risikoindikator [1-7]: 4	3 - 5 år	11,4%
Benchmark: JP Morgan GBI-EM Global Diversified local currency calculated in SEK	5 - 7 år	12,3%
Fondskode: DK0060910248	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.]	-0,49	-	-	-	-
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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	131.320	347.922
2	Renteudgifter	-67	-113
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>131.253</b>	<b>347.809</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-169.478</b>	<b>-4.316</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-38.225</b>	<b>343.493</b>
5	Administrationsomkostninger	-23.151	-65.239
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-61.375</b>	<b>278.254</b>
6	Skat	-1.032	-1.727
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-62.407</b>	<b>276.527</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-62.407</b>	<b>276.527</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	98.007	105.712
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>98.007</b>	<b>105.712</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.047.440	1.810.904
	Unoterede obligationer	0	7.649
	<b>Obligationer i alt</b>	<b>2.047.440</b>	<b>1.818.553</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.901	22.094
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>9.901</b>	<b>22.094</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	40.767	35.196
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.623
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>40.767</b>	<b>36.818</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.196.114</b>	<b>1.983.178</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	2.188.049	1.948.221
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.608	23.668
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>6.608</b>	<b>23.668</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.178	995
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	278	10.294
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.457</b>	<b>11.288</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.196.114</b>	<b>1.983.178</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	2.745	4.343
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	128.293	342.406
Unoterede obligationer	279	511
Andre renteindtægter	3	661
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>131.320</b>	<b>347.922</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	67	113
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>67</b>	<b>113</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-169.478</b>	<b>-4.316</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-331	-3.933
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	104	2.319
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-227</b>	<b>-1.614</b>

	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.
<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>23.151</b>	<b>0</b>	<b>65.239</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.032	1.727
<b>Skat i alt</b>	<b>1.032</b>	<b>1.727</b>

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-542.407</b>	<b>-451.531</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>21.764.972</b>	<b>2.188.049</b>	<b>18.692.667</b>	<b>1.948.221</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL

	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d		Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK W d	
	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	6.6-31.12.2017
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-32.172	356.734	-7.084	-14.968
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-20.998	-56.803	-2.153	-8.436
<b>Klassens resultat</b>	<b>-53.170</b>	<b>299.931</b>	<b>-9.237</b>	<b>-23.403</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,8	90,9	88,8	90,9
§ 144a - Nyemitterede	4,8	2,0	4,8	2,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	0,3	0,2	0,3
Finansielle instrumenter i alt	93,7	93,3	93,7	93,3
Øvrige aktiver og passiver	6,3	6,7	6,3	6,7
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Investorerens formue primo	1.647.350	10.131.188	300.871	0
Emissioner i året	606.602	613.712	19.502	2.689.260
Indløsninger i året	-274.271	-9.424.906	-53.414	-2.374.379
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	3.502	27.426	314	9.394
Overførsel af periodens resultat	425.298	679.915	54.701	48.143
Overført til udlodning næste år	-478.469	-379.985	-63.938	-71.546
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.930.012</b>	<b>1.647.350</b>	<b>258.037</b>	<b>300.871</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Andele primo året	15.810.249	98.715.202	2.882.418	0
Emissioner i året	6.045.240	5.900.076	197.715	25.458.034
Indløsninger i året	-2.643.613	-88.805.029	-527.037	-22.575.616
<b>Andele ultimo året</b>	<b>19.211.876</b>	<b>15.810.249</b>	<b>2.553.096</b>	<b>2.882.418</b>
	Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, klasse DKK d		Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta, 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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
Renter og udbytter	115.774	208.501	15.479	139.308
Ikke refunderbar udbytteskat	-902	-976	-130	-751
Regulering vedr. udbytteskat	-8	0	8	0
Kursgevinst til udlodning	-117.162	-101.075	-15.664	-37.815
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af renter, udbytter og kursgevinster	-77.889	1.006.104	-10.382	884.458
Udlodning overført fra sidste år	-398.282	-1.492.539	-53.249	-1.056.745
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-478.469	-379.985	-63.938	-71.546
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-20.998	-40.810	-2.153	-24.429
Udlodningsregulering ved emission/indløsning af administrationsomkostninger	-2.514	20.682	114	21.394
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-501.981	-400.113	-65.977	-74.581
Negativ rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	23.512	20.128	2.038	3.035
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-478.469</b>	<b>-379.985</b>	<b>-63.938</b>	<b>-71.546</b>



## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	30	15
2	Renteudgifter	-1	-1
3	Udbytter	1.556	1.404
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>1.584</b>	<b>1.418</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-7.112	5.457
	Valutakonti	-289	-149
	Øvrige aktiver/passiver	0	0
5	Handelsomkostninger	-378	-178
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-7.779</b>	<b>5.129</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-6.195</b>	<b>6.547</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.102	-1.152
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-7.297</b>	<b>5.395</b>
7	Skat	-134	-124
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-7.431</b>	<b>5.271</b>
	Overført til formuen	-7.431	5.271
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-7.431</b>	<b>5.271</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	737	1.808
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>737</b>	<b>1.808</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	54.374	61.049
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	78
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>54.374</b>	<b>61.127</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	56	17
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	41	0
	Aktuelle skatteaktiver	8	6
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>105</b>	<b>24</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>55.215</b>	<b>62.959</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	55.168	62.821
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	47	50
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	87
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>47</b>	<b>138</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>55.215</b>	<b>62.959</b>

## 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	-
Investorerens 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		15
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>30</b>	<b>15</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	1	1
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.556	1.404
<b>Udbytter i alt</b>	<b>1.556</b>	<b>1.404</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-7.779</b>	<b>5.129</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-431	-201
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	53	22
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-378</b>	<b>-178</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>1.102</b>	<b>0</b>	<b>1.152</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	134	124
<b>Skat i alt</b>	<b>134</b>	<b>124</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
Investorerens 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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>662.753</b>	<b>55.168</b>	<b>664.427</b>	<b>62.821</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Nye Markeder Small Cap - Akkumulerende KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-3.311</b>	<b>2.280</b>	<b>-4.120</b>	<b>2.991</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>24.109</b>	<b>28.275</b>	<b>31.060</b>	<b>34.546</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>264.115</b>	<b>273.565</b>	<b>398.638</b>	<b>390.862</b>

## 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
Porteføljeraðgiver: 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	-
Nettoresultat [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
Porteføljeraðgiver: 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	-
Nettoresultat [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 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	83	89
2	Renteudgifter	-4	-23
3	Udbytter	8.677	14.786
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>8.756</b>	<b>14.852</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-43.175	52.495
	Valutakonti	-1.380	-828
	Øvrige aktiver/passiver	-27	18
5	Handelsomkostninger	-692	-411
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-45.275</b>	<b>51.274</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-36.519</b>	<b>66.126</b>
6	Administrationsomkostninger	-5.924	-10.863
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-42.443</b>	<b>55.263</b>
7	Skat	-739	-1.274
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-43.182</b>	<b>53.988</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-43.182</b>	<b>53.988</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	4.025	6.520
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>4.025</b>	<b>6.520</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	275.674	412.802
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	390
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>275.674</b>	<b>413.192</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	124	111
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	222
	Aktuelle skatteaktiver	72	65
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>196</b>	<b>398</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>279.896</b>	<b>420.110</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	279.048	418.755
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	225	317
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	623	1.038
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>848</b>	<b>1.355</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>279.896</b>	<b>420.110</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	83	89
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>83</b>	<b>89</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	4	23
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>4</b>	<b>23</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.677	14.786
<b>Udbytter i alt</b>	<b>8.677</b>	<b>14.786</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-45.275</b>	<b>51.274</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.132	-1.206
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	440	795
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-692</b>	<b>-411</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>5.924</b>	<b>0</b>	<b>10.863</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	739	1.274
<b>Skat i alt</b>	<b>739</b>	<b>1.274</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>14.358</b>	<b>34.115</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>2.513.898</b>	<b>279.048</b>	<b>3.044.821</b>	<b>418.755</b>

## Nye Markeder Small Cap KL

Supplerende noter	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,0	0,1
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>98,8</b>	<b>98,7</b>
Øvrige aktiver og passiver	1,2	1,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-36.839	64.808	-419	43
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-5.887	-10.835	-37	-28
<b>Klassens resultat</b>	<b>-42.726</b>	<b>53.973</b>	<b>-456</b>	<b>15</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>277.562</b>	<b>414.693</b>	<b>1.486</b>	<b>4.062</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>2.500.598</b>	<b>3.015.377</b>	<b>13.300</b>	<b>29.444</b>
	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
<b>Disponeret i alt vedr. udlodning i 1.000 DKK</b>				
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>14.271</b>	<b>33.772</b>	<b>87</b>	<b>343</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	15	117
2	Renteudgifter	-41	-183
3	Udbytter	13.145	8.790
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>13.119</b>	<b>8.724</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	57.095	208.377
	Valutakonti	943	204
	Øvrige aktiver/passiver	5	-43
5	Handelsomkostninger	-95	-2.029
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>57.948</b>	<b>206.510</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>71.067</b>	<b>215.234</b>
6	Administrationsomkostninger	-5.739	-15.185
	<b>Resultat før skat</b>	<b>65.328</b>	<b>200.049</b>
7	Skat	-1.640	-918
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>63.688</b>	<b>199.131</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>63.688</b>	<b>199.131</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.150	2.714
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>2.150</b>	<b>2.714</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.070.558	1.075.392
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	18.438	0
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.088.997</b>	<b>1.075.392</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	685	274
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.480
	Aktuelle skatteaktiver	100	43
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>785</b>	<b>2.798</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.091.932</b>	<b>1.080.903</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	1.090.151	1.080.524
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	254	379
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.527	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.781</b>	<b>379</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.091.932</b>	<b>1.080.903</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab		15
<b>Renteindtægter i alt</b>		<b>15</b>

<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		41
<b>Renteudgifter i alt</b>		<b>41</b>

<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.718	8.790
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	427	0
<b>Udbytter i alt</b>	<b>13.145</b>	<b>8.790</b>

<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>57.948</b>	<b>206.510</b>

<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-194	-2.215
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	98	186
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-95</b>	<b>-2.029</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>5.739</b>		<b>15.185</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.640	918
<b>Skat i alt</b>	<b>1.640</b>	<b>918</b>

<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>62.301</b>	<b>269.574</b>

## Teknologi Indeks KL

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorerne formue</b>				
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
<b>Investorerne formue i alt</b>	<b>12.766.996</b>	<b>1.090.151</b>	<b>10.343.559</b>	<b>1.080.524</b>

Supplerende noter	31.12.2018		31.12.2017	
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>				
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
<b>I alt</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

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

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

## 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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteudgifter	-187	-216
2	Udbytter	18.262	17.714
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>18.075</b>	<b>17.499</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	-218.255	235.195
	Valutakonti	85	-2
	Øvrige aktiver/passiver	10	16
4	Handelsomkostninger	-343	-695
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-218.503</b>	<b>234.514</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-200.429</b>	<b>252.012</b>
5	Administrationsomkostninger	-16.397	-17.847
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-216.826</b>	<b>234.166</b>
6	Skat	-2.719	-2.475
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-219.545</b>	<b>231.691</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-219.545</b>	<b>231.691</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	27.267	9.520
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>27.267</b>	<b>9.520</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	685.261	1.113.643
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>685.261</b>	<b>1.113.643</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.951	7.186
	Aktuelle skatteaktiver	5.691	4.424
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>7.641</b>	<b>11.611</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>720.168</b>	<b>1.134.774</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	719.600	1.133.934
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	569	840
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>569</b>	<b>840</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>720.168</b>	<b>1.134.774</b>

## 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
--	-----------------------------	-----------------------------

<b>1. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter		216
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>187</b>	<b>216</b>

<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.262	17.714
<b>Udbytter i alt</b>	<b>18.262</b>	<b>17.714</b>

<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-218.255	235.195
Valutakonti	85	-2
Øvrige aktiver/passiver	10	16
Handelsomkostninger	-343	-695
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-218.503</b>	<b>234.514</b>

<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-432	-829
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	90	134
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-343</b>	<b>-695</b>

	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.

<b>5. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>16.397</b>	<b>0</b>	<b>17.847</b>	<b>0</b>

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

<b>6. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.719	2.475
<b>Skat i alt</b>	<b>2.719</b>	<b>2.475</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK		1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
<b>7. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>				
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	
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>103.959</b>		<b>132.264</b>	

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorernes formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>5.262.138</b>	<b>719.600</b>	<b>5.682.464</b>	<b>1.133.934</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,2	98,2
Finansielle instrumenter i alt	95,2	98,2
Øvrige aktiver og passiver	4,8	1,8
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-218.918</b>	<b>231.547</b>	<b>-628</b>	<b>144</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>716.129</b>	<b>1.130.232</b>	<b>3.471</b>	<b>3.702</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>5.236.901</b>	<b>5.663.967</b>	<b>25.237</b>	<b>18.497</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>103.433</b>	<b>131.822</b>	<b>526</b>	<b>442</b>

## 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 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 - Akkumulerende KL

Resultatopgørelse		1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	746	555
2	Renteudgifter	-21	-16
3	Udbytter	135.365	85.411
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>136.091</b>	<b>85.950</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
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
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-150.489</b>	<b>122.693</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-14.399</b>	<b>208.643</b>
6	Administrationsomkostninger	-17.554	-41.911
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-31.953</b>	<b>166.732</b>
7	Skat	-9.459	-10.182
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-41.412</b>	<b>156.550</b>
	Overført til formuen	-41.412	156.550
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-41.412</b>	<b>156.550</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	29.502	25.077
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>29.502</b>	<b>25.077</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.577.187	3.320.209
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	13.355	0
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>2.590.542</b>	<b>3.320.209</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	200	9.427
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>200</b>	<b>9.427</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.932	3.979
	Andre tilgodehavender	0	6
	Aktuelle skatteaktiver	929	1.380
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.861</b>	<b>5.365</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.624.105</b>	<b>3.360.077</b>
	<b>Passiver</b>		
8	Investorenes formue	2.622.439	3.356.002
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	873	82
	<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>873</b>	<b>82</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	723	1.194
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	70	2.800
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>794</b>	<b>3.994</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.624.105</b>	<b>3.360.077</b>



## 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
		<b>1.1-31.12.2018</b>		<b>1.1-31.12.2017</b>	
		<b>1.000 DKK</b>		<b>1.000 DKK</b>	
<b>1. Renteindtægter</b>					
Indestående i depotselskab			746		555
<b>Renteindtægter i alt</b>			<b>746</b>		<b>555</b>
<b>2. Renteudgifter</b>					
Andre renteudgifter			21		16
<b>Renteudgifter i alt</b>			<b>21</b>		<b>16</b>
<b>3. Udbytter</b>					
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			134.988		85.411
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			377		0
<b>Udbytter i alt</b>			<b>135.365</b>		<b>85.411</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>					
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-105.110		61.825
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-1.636		0
Terminsfretninger/futures m.m.			-49.373		48.729
Valutakonti			7.871		13.860
Øvrige aktiver/passiver			118		-172
Handelsomkostninger			-2.360		-1.549
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>			<b>-150.489</b>		<b>122.693</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>					
Bruttohandelsomkostninger			-2.568		-2.135
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			208		586
<b>Handelsomkostninger i alt</b>			<b>-2.360</b>		<b>-1.549</b>

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>17.554</b>		<b>41.911</b>

	1.1-31.12.2018		1.1-31.12.2017	
	1.000 DKK		1.000 DKK	
<b>7. Skat</b>				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes		9.459		10.182
<b>Skat i alt</b>		<b>9.459</b>		<b>10.182</b>

	31.12.2018		31.12.2017	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>8. Investorerens formue</b>				
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
<b>Investorerens formue i alt</b>	<b>15.350.687</b>	<b>2.622.439</b>	<b>19.328.928</b>	<b>3.356.002</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018		31.12.2017	
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>				
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
<b>I alt</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

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

## USA - Akkumulerende KL

	USA - Akkumulerende, klasse DKK 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
<b>Klassens resultatposter i 1.000 DKK</b>								
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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-28.182</b>	<b>69.505</b>	<b>-7.564</b>	<b>21.003</b>	<b>7.153</b>	<b>46.608</b>	<b>-92</b>	<b>422</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>318.936</b>	<b>415.431</b>	<b>109.882</b>	<b>259.044</b>	<b>1.349.076</b>	<b>1.830.400</b>	<b>8.957</b>	<b>9.049</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>1.756.047</b>	<b>2.093.897</b>	<b>600.794</b>	<b>1.304.753</b>	<b>8.667.441</b>	<b>11.621.432</b>	<b>97.487</b>	<b>97.487</b>

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-12.748</b>	<b>19.053</b>	<b>21</b>	<b>-41</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>835.587</b>	<b>840.191</b>	<b>0</b>	<b>1.886</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>4.228.918</b>	<b>4.201.926</b>	<b>0</b>	<b>9.433</b>

## 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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	170	236
2	Renteudgifter	-76	-167
3	Udbytter	45.982	82.857
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>46.076</b>	<b>82.926</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-79.209	14.269
	Valutakonti	-882	-6.481
	Øvrige aktiver/passiver	114	-769
5	Handelsomkostninger	-787	-567
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-80.763</b>	<b>6.452</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-34.687</b>	<b>89.378</b>
6	Administrationsomkostninger	-5.992	-39.034
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-40.679</b>	<b>50.343</b>
7	Skat	-3.205	-9.432
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-43.884</b>	<b>40.912</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-43.884</b>	<b>40.912</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	7.576	12.405
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>7.576</b>	<b>12.405</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.275.406	1.172.782
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	6.662	0
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>1.282.069</b>	<b>1.172.782</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.317	1.447
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	677	0
	Aktuelle skatteaktiver	758	1.427
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.752</b>	<b>2.874</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.292.397</b>	<b>1.188.061</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	1.291.280	1.186.724
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	325	427
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	793	911
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.118</b>	<b>1.338</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.292.397</b>	<b>1.188.061</b>



## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	170	236
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>170</b>	<b>236</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	76	167
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>76</b>	<b>167</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.794	82.857
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	188	0
<b>Udbytter i alt</b>	<b>45.982</b>	<b>82.857</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-80.763</b>	<b>6.452</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-972	-2.215
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	185	1.648
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-787</b>	<b>-567</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>5.992</b>		<b>39.034</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	3.205	9.432
<b>Skat i alt</b>	<b>3.205</b>	<b>9.432</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>103.395</b>	<b>506.675</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>25.283.066</b>	<b>1.291.280</b>	<b>13.154.734</b>	<b>1.186.724</b>

---

**USA KL**

---

<b>Supplerende noter</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,5	0,0
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>99,3</b>	<b>98,8</b>
Øvrige aktiver og passiver	0,7	1,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-9.815</b>	<b>36.339</b>	<b>-34.069</b>	<b>4.573</b>
<b>Klassens finansielle poster i pct.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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 aktiver og passiver	0,7	1,2	0,7	1,2
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Klassens formueværdi i 1.000 DKK</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>827.452</b>	<b>1.121.183</b>	<b>463.827</b>	<b>65.540</b>
<b>Antal andele</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>16.202.627</b>	<b>12.429.869</b>	<b>9.080.439</b>	<b>724.865</b>

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 før 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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>65.683</b>	<b>478.550</b>	<b>37.712</b>	<b>28.125</b>

## USA KL

### USA, klasse DKK d

Profil	Branchefordeling	Nøgletal for risiko
Børsnoteret	Informationsteknologi 24,9%	Sharpe Ratio 0,48
Udbyttebetalende	Sundhed 16,3%	Sharpe Ratio (benchm.) 0,57
Introduceret: November 1999	Finans 12,8%	Standardafvigelse 12,07
Risikoindeks [1-7]: 5	Varige 11,7%	Standardafvigelse (benchm.) 11,32
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter	forbrugsgoder/service 10,0%	Tracking error 2,48
Fondskode: DK0010257757	Industri 6,9%	Information Ratio -0,30
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer 5,4%	Active share 69,08
	Energi 3,5%	
	Communication Services 3,4%	
	Forsyning 5,0%	
	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 24,9%	Active share 69,08
Udbyttebetalende	Sundhed 16,3%	
Introduceret: Juni 2017	Finans 12,8%	
Risikoindeks [1-7]: 5	Varige 11,7%	
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytter	forbrugsgoder/service 10,0%	
Fondskode: DK0060790913	Industri 6,9%	
Porteføljeradgiver: Danske Bank Asset Management	Dagligvarer 5,4%	
	Energi 3,5%	
	Communication Services 3,4%	
	Forsyning 5,0%	
	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	Evaluering
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](http://danskeinvest.dk).

### Risikoprofil

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

De risikofaktorer som investor i særlig grad skal være opmærksom på har indflydelse på investeringernes værdi fremgår 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
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	76	46
2	Renteudgifter	-6	-3
3	Udbytter	14.136	14.453
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>14.206</b>	<b>14.496</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-31.617	13.497
	Valutakonti	-100	-606
	Øvrige aktiver/passiver	10	3
5	Handelsomkostninger	-105	-222
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-31.812</b>	<b>12.671</b>
6	Andre indtægter	0	0
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-17.606</b>	<b>27.168</b>
7	Administrationsomkostninger	-4.823	-6.072
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-22.429</b>	<b>21.095</b>
8	Skat	-1.410	-1.212
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-23.839</b>	<b>19.883</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-23.839</b>	<b>19.883</b>

Balance		31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.014	2.324
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>3.014</b>	<b>2.324</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	239.480	317.436
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>239.480</b>	<b>317.436</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	868	973
	Aktuelle skatteaktiver	130	133
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>997</b>	<b>1.106</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>243.491</b>	<b>320.866</b>
	<b>Passiver</b>		
10	Investorenes formue	243.299	320.630
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	192	236
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>192</b>	<b>236</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>243.491</b>	<b>320.866</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	76	46
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>76</b>	<b>46</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	6	3
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>6</b>	<b>3</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.537	14.453
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	598	0
<b>Udbytter i alt</b>	<b>14.136</b>	<b>14.453</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-31.812</b>	<b>12.671</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-133	-424
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	28	202
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-105</b>	<b>-222</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>6. Andre indtægter</b>		
Brutto gebyrindtægt ved aktieudlån	0	0
<b>Andre indtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	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.
<b>7. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>4.823</b>		<b>6.072</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>8. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.410	1.212
<b>Skat i alt</b>	<b>1.410</b>	<b>1.212</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>9. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>8.545</b>	<b>31.036</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>10. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>736.578</b>	<b>243.299</b>	<b>803.485</b>	<b>320.630</b>



## 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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-23.839</b>	<b>19.883</b>

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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>243.299</b>	<b>320.630</b>

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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>736.578</b>	<b>803.485</b>

### 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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>8.545</b>	<b>31.036</b>

## 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

<b>Resultatopgørelse</b>		<b>1.1-31.12.2018</b>	<b>1.1-31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	14	12
2	Renteudgifter	-2	-2
3	Udbytter	3.254	3.142
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>3.266</b>	<b>3.152</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	-12.728	14.708
	Valutakonti	-26	28
	Øvrige aktiver/passiver	-19	39
5	Handelsomkostninger	-41	-55
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-12.814</b>	<b>14.720</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>-9.548</b>	<b>17.872</b>
6	Administrationsomkostninger	-1.248	-1.586
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-10.796</b>	<b>16.286</b>
7	Skat	-191	-180
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-10.988</b>	<b>16.106</b>
	<b>Resultatdisponering</b>		
	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
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>-10.988</b>	<b>16.106</b>

<b>Balance</b>		<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
		<b>1.000 DKK</b>	<b>1.000 DKK</b>
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	402	662
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>402</b>	<b>662</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.507	93.615
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	927	0
	<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>26.434</b>	<b>93.615</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Aktuelle skatteaktiver	791	810
	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>791</b>	<b>810</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>27.627</b>	<b>95.087</b>
	<b>Passiver</b>		
9	Investorenes formue	27.600	95.017
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	27	70
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>27</b>	<b>70</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>27.627</b>	<b>95.087</b>

## 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
<b>1. Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	14	12
<b>Renteindtægter i alt</b>	<b>14</b>	<b>12</b>
<b>2. Renteudgifter</b>		
Andre renteudgifter	2	2
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>3. Udbytter</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.254	3.142
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.254</b>	<b>3.142</b>
<b>4. Kursgevinster og -tab</b>		
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
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-12.814</b>	<b>14.720</b>
<b>5. Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-127	-90
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	86	35
<b>Handelsomkostninger i alt</b>	<b>-41</b>	<b>-55</b>

	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.
<b>6. Administrationsomkostninger</b>				
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
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>1.248</b>	<b>0</b>	<b>1.586</b>	<b>0</b>

	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>7. Skat</b>		
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	191	180
<b>Skat i alt</b>	<b>191</b>	<b>180</b>
<b>8. Disponeret i alt vedr. udlodning</b>		
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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-8.813</b>	<b>-26.047</b>

	31.12.2018 1.000 DKK		31.12.2017 1.000 DKK	
	Antal andele	Formueværdi	Antal andele	Formueværdi
<b>9. Investorenes formue</b>				
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
<b>Investorenes formue i alt</b>	<b>203.364</b>	<b>27.600</b>	<b>604.863</b>	<b>95.017</b>

### Supplerende noter

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Finansielle instrumenter i pct.</b>		
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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

## Østeuropa ex Rusland KL

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
<b>Klassens resultat</b>	<b>-10.988</b>	<b>16.107</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>
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
<b>Finansielle poster i alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
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
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>27.600</b>	<b>95.017</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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
<b>Andele ultimo året</b>	<b>203.364</b>	<b>604.863</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>-8.813</b>	<b>-26.047</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>



## 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	-	-	-	-
Investorerens 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	-	-	-	-
Investorerens 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 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 Investorerens formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien pr. andel.

### Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som Foreslået udlodning i pct. + Udbetalt acontoudlodning i pct.

Foreslået udlodning i pct. = Foreslået udlodning/Cirkulerende kapital.

Udlodning i kroner pr. andel = Udlodning i pct. x Andelenes stykstørrelse/100.

### Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som Administrationsomkostningerne/Investorerens gennemsnitlige formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Investorerens gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt.

## ÅOP

Beregnes som summen af følgende fire elementer:

Administrationsomkostninger i pct. omregnet til helårsniveau. For at opnå ensretning med ÅOP i Central Investorinformation anvendes fra og med 2012 de aktuelle satser i stedet for de realiserede omkostninger for de afdelinger, der i løbet af året har ændret satser, Sammenligningstal er ikke tilrettede.

Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.

1/7 af det maksimale emissionstillæg som det fremgår af det gældende prospekt.

1/7 af det maksimale indløsningsfradrag som det fremgår af det gældende prospekt.

### 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  $\left( \frac{\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg}}{2} \right) / \text{Investorerens gennemsnitlige formue}$ .

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som ovennævnte »Kursværdi af køb og salg af værdipapirer« korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at  $\left( \frac{\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg}}{2} \right)$  svarer til handel som følge af porteføljepleje.

Investorerens 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

<b>Globale High Yield-Obligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
DKK	-240
EUR	169.156
GBP	-5.286
NOK	-5.286
SEK	9.015
USD	-236.533

<b>Globale High Yield-Obligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
DKK	1.455.882
EUR	-275.231
GBP	-22.377
USD	-1.156.116

<b>Globale Lange Indeksobligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
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

<b>Globale Lange Indeksobligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
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

<b>Globale Mellemlange Indeksobligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
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

<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
DKK	450.069
EUR	-450.069

<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
DKK	1.115.840
EUR	-1.115.848

<b>Mix Obligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
DKK	77.525
EUR	-77.552

<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
DKK	1.787.857
EUR	-2.357.455
GBP	-66.973
NOK	1.633.570
SEK	-561.354
USD	-470.349

<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
DKK	-6.002
EUR	4.490.896
JPY	-11.081
NOK	985.603
SEK	1.796.680
USD	-7.245.393

<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
DKK	7.727.075
EUR	-922.619
JPY	-17.606
USD	-6.784.434

<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
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

<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
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

<b>USA - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
DKK	413.014
USD	-413.687

## Futures

Underliggende eksponering pr. 31.12.2018

<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Købte rentefutures, underliggende eksponering	730.639
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	426.058

<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Købte rentefutures, underliggende eksponering	58.438
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	32.599

<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Købte rentefutures, underliggende eksponering	142.670
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	66.714

<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	505.823

<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Købte rentefutures, underliggende eksponering	492.117
Solgte rentefutures, underliggende eksponering	564.002

<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
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

<b>Euro Investment Grade-Obligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	6.282
<b>I alt i sikkerhed</b>	<b>6.282</b>

<b>Globale Obligationsmarkeder KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	527
<b>I alt i sikkerhed</b>	<b>527</b>

<b>Globale Virksomhedsobligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	1.392
<b>I alt i sikkerhed</b>	<b>1.392</b>

<b>Nordiske Virksomhedsobligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	11.990
<b>I alt i sikkerhed</b>	<b>11.990</b>

<b>Nye Markeder Obligationer - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	14.974
<b>I alt i sikkerhed</b>	<b>14.974</b>

<b>Nye Markeder Obligationer KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	16.003
<b>I alt i sikkerhed</b>	<b>16.003</b>

<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta - Akkumulerende KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	-1.763
<b>I alt i sikkerhed</b>	<b>-1.763</b>

<b>Nye Markeder Obligationer Lokal Valuta KL</b>	<b>1.000 DKK</b>
Likvide midler	-1.958
<b>I alt i sikkerhed</b>	<b>-1.958</b>

## 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
<b>I alt</b>	<b>196.357</b>	<b>302.891</b>

Danmark Indeks KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	37.670	65.006
<b>I alt</b>	<b>37.670</b>	<b>65.006</b>

Danmark KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	92.317	171.703
<b>I alt</b>	<b>92.317</b>	<b>171.703</b>

Danmark - Akkumulerende KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	89.864	138.490
<b>I alt</b>	<b>89.864</b>	<b>138.490</b>

Europa indeks BNP KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	390	731
<b>I alt</b>	<b>390</b>	<b>731</b>

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
<b>I alt</b>	<b>8.464</b>	<b>6.867</b>

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
<b>I alt</b>	<b>8.464</b>	<b>5.251</b>

Europa indeks KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	3.759	6.215
<b>I alt</b>	<b>3.759</b>	<b>6.215</b>

Global indeks - akkumulerende KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	275	516
<b>I alt</b>	<b>275</b>	<b>516</b>

Global indeks KL	Markedsværdi 2018 1.000 DKK	Markedsværdi 2017 1.000 DKK
Danske Bank	3.249	4.932
<b>I alt</b>	<b>3.249</b>	<b>4.932</b>

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
<b>I alt</b>	<b>18.005</b>	<b>17.954</b>

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
<b>I alt</b>	<b>174.754</b>	<b>289.612</b>

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
<b>I alt</b>	<b>7.338</b>	<b>9.409</b>

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
<b>I alt</b>	<b>98.137</b>	<b>20.793</b>

# 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

<b>Bestyrelseshonorar</b>		
	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 <a href="http://www.danskeinvest.dk">www.danskeinvest.dk</a> offentliggøres hver måned ureviderede beholdningslister, afkastoplysninger, faktasider m.v.	

# Valutakoder

Valutakoder	
Euro	EUR
Amerikanske dollar	USD
Britiske pund	GBP
Svenske kroner	SEK
Norske kroner	NOK
Schweiziske franc	CHF
Canadiske dollar	CAD
Japanske yen	JPY
Australske dollar	AUD
New Zealandske dollar	NZD

# Kreditvurderingsbureauernes rating-skala

Kreditvurderingsbureauernes rating-skala			
Standard & Poors	Moody's	Kreditkvalitet	Investment/speculative
AAA	Aaa	Højeste kreditkvalitet	Investment grade (høj kreditkvalitet)
AA+	Aa1	Meget høj kreditkvalitet	
AA	Aa2		
AA-	Aa3		
A+	A1	Høj kreditkvalitet	
A	A2		
A-	A3		
BBB+	Baa1	God kreditkvalitet	
BBB	Baa2		
BBB-	Baa3		
BB+	Ba1	Spekulativ	Speculative grade (lav kreditkvalitet)
BB	Ba2		
BB-	Ba3		
B+	B1	Højt spekulativ	
B	B2		
B-	B3		
CCC+	Caa1	Høj udfaldsrisiko	
CCC	Caa2		
CCC-	Caa3		
CC	Ca		
C	C		
D	-	Høj udfaldsrisiko	

Investeringsforeningen  
Danske Invest  
Parallelvej 17  
2800 Kgs. Lyngby

[www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk)

danskeinvest@danskeinvest.com

***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*