



Årsrapport 2013
Investeringsforeningen
Multi Manager Invest

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten i hovedtræk.....</i>	<i>5</i>
<i>Forventninger til 2014.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen.....</i>	<i>8</i>
<i>Den økonomiske udvikling i 2013.....</i>	<i>13</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>24</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>27</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>30</i>
<i>Generalforsamling 2014.....</i>	<i>31</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>31</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>32</i>
Årsregnskaber.....	33
USA	33
USA Akk.....	39
Europa	45
Europa Akk.....	52
Japan.....	58
Japan Akk.....	64
Nye obligationsmarkeder lokal valuta.....	70
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.....	76
Nye Aktiemarkeder.....	82
Nye Aktiemarkeder Akk.....	88
Virksomhedsobligationer	94
Globale Aktier.....	100
Globale Aktier Akk.....	105
USA Small/Mid Cap.....	110
USA Small/Mid Cap Akk.....	116
Foreningens noter.....	122
Anvendt regnskabspraksis.....	122
Hoved- og nøgletalsoversigt.....	125

Nærværende årsrapport for 2013 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2014. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev stiftet den 30. september 2005. Ultimo 2013 omfattede foreningen 15 afdelinger:

USA
USA Akk.
Europa
Europa Akk.
Japan
Japan Akk.
Nye obligationsmarkeder lokal valuta
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.
Nye Aktiemarkeder
Nye Aktiemarkeder Akk.
Virksomhedsobligationer
Globale Aktier
Globale Aktier Akk.
USA Small/Mid Cap
USA Small/Mid Cap Akk.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 29 13 86 13
Finanstilsynets reg.nr.: 11.160
Hjemmeside: multimanagerinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Kjeld Øberg (formand)
Direktør Bjørn Bogason
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Høiby
Direktør Mads Jensen
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2014

19. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2013
9. april Ordinær generalforsamling 2014
28. august Halvårsmeddelelse 2014

Porteføljerådgivere

BlackRock (UK)
Harding Loevner LP
Investec Asset Management Limited
Lazard Asset Management Limited
MFS International (UK) Limited
Nykredit Asset Management
Standard Life Investments Limited
Wells Capital Management Inc

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2013.

Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 18. februar 2014

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Kjeld Øberg
Formand

Bjørn Bogason

Kim Esben Stenild Højbye

Mads Jensen

Erik Højberg Nielsen

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Multi Manager Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 15 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og de enkelte afdelingsberetninger er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 18. februar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten i hovedtræk

- År 2013 blev et godt investeringsår for flere af foreningens afdelinger. Året blev kendetegnet ved meget høje afkast til aktieejere, mens indehavere af obligationer fik beherskede afkast. Undtagelsen var investeringer i emerging markets, hvor aktier, obligationer og valutaer udviklede sig negativt. De fleste af foreningens aktieafdelinger leverede væsentligt højere afkast end forventet af ledelsen primo 2013.
- Sammenlignet med de respektive benchmark gav foreningens afdelinger blandede afkast. Afdelingerne med europæiske aktier, emerging markets aktier og amerikanske small og midcap aktier gav positive merafkast, mens afdelingerne med globale aktier, amerikanske large cap aktier og japanske aktier gav afkast lavere end benchmark. Foreningens afdeling med europæiske erhvervsobligationer gav et positivt merafkast, mens de to afdelinger med emerging markets obligationer gav et afkast lavere end benchmark.
- Foreningen igangsatte to nye afdelinger i 2013. Afdelingerne USA Small/Mid Cap og USA Small/Mid Cap Akk. med Pembroke som porteføljeforvalter blev startet i maj 2013. Afdelingerne leverede betydelige merafkast og sluttede året med en samlet formue på 1.211 mio. kr.
- Foreningens bestyrelse besluttede i året at foretage udskiftning af rådgiveren i afdelingerne USA og USA Akk. For afdelingerne blev valgt MFS International (UK) Limited og Nykredit Bank som nye investeringsrådgivere.
- Foreningens formue var 13.506 mio. kr. ultimo 2013 mod 11.999 mio. kr. ultimo 2012.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 1.362 mio. kr. i 2013 mod 1.146 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 192,8 mio. kr. i 2013 mod 152,6 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,44% i 2013 mod 1,41% året før.
- De økonomiske omgivelser blev i 2013 præget af beskeden fremgang. Trods finanspolitisk modvind steg optimismen i den amerikanske økonomi, mens Europa bevægede sig ind i et skrøbeligt op-sving. De toneangivende centralbanker understøttede økonomierne med en meget lempelig pengepolitik, hvilket afstedkom stigende aktiekurser i 2013. Markedets nervøsitet for en begyndende normalisering af pengepolitikken medførte dog stigende lange renter i løbet af året.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2014, om end bedre end i 2013. Den amerikanske økonomi skønnes at vise moderat fremgang, ligesom det påbegyndte op-sving i Europa forventes at fortsætte i 2014. Opsvinget i Europa er imidlertid skrøbeligt. I Kina ventes en høj økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere.
- I 2014 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Den amerikanske centralbank vil imidlertid begynde en gradvis reduktion af obligationskøbene i 2014 med henblik på en normalisering af pengepolitikken. Renterne på obligationer skønnes at forblive på et lavt niveau i 2014, men markedsrenter forventes at ville stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkastpotentialet på obligationer vurderes derfor at være begrænset i 2014.

- Da den globale makroøkonomiske vækst vurderes at ville blive moderat, men dog bedre end i 2013, skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2014. Dette ventes at medføre et positivt afkast i foreningens aktiebaserede afdelinger, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger samt positive afkast i foreningens aktieafdelinger i 2014, om end på et lavere niveau end opnået i 2013. Væsentlige afkastudsving over året må forventes i foreningens aktieafdelinger.

Forventninger til 2014

I 2014 forventes den globale økonomiske vækst at blive moderat. Vækstraten forventes at blive højere end i 2013, men vil fortsat være under det langsigtede trendniveau. Indikatorer på konjunkturcyklen viste imidlertid tegn på moderat opbremsning i begyndelsen af 2014.

Den økonomiske vækst i den vestlige verden vil i 2014 fortsat blive trukket af USA. Den amerikanske pengepolitik er fortsat meget lempelig, selvom den amerikanske centralbank har påbegyndt en langsom proces med normalisering af pengepolitikken. Privatforbruget og boligmarkedet ventes kun at udvise moderat vækst som følge af højere beskæftigelse, hvorimod erhvervsinvesteringerne og nettoeksporten som et resultat af udvindingen af skifergas og -olie skønnes at ville drive den økonomiske vækst i USA i 2014. Det offentlige forbrug ventes derimod at vise en faldende tendens.

I Europa forventes det opsving, der startede i 2013, at fortsætte i 2014. Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt. For det første vil hovedparten af væksten komme fra Tyskland. For det andet er euroen blevet styrket i 2013, og manglende reformer betyder, at konkurrenceevnen ikke er blevet styrket i flere europæiske lande. Sluttelig er ledigheden fortsat meget høj, hvilket skønnes at ville dæmpe væksten.

Den europæiske fremgang i 2014 er betinget af, at statsgældskrisen ikke blusser op igen. Selvom der primo 2014 er ro på dette område som et resultat af Den Europæiske Centralbanks interventioner, kan uroen på de finansielle markeder genopstå, da statsgælden i mange europæiske lande fortsat stiger.

I Kina ventes en fortsat pæn økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere. De kinesiske myndigheder vil sætte fokus på en nyorientering af økonomien med mere markedsøkonomi og privat sektor samt på en afdæmpning af bobletendenserne på boligmarkedet. Den kinesiske pengepolitik skal derfor ikke forventes lempet i 2014.

På baggrund af centralbankernes signaler ventes de lave styringsrenter fastholdt i 2014. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den gradvise tilbagetrækning af likviditet, men har ikke planer om at hæve renten før i 2015. Den Europæiske Centralbank ventes også at fastholde en lav rente i flere år, og det

kan ikke udelukkes, at centralbanken vil igangsætte yderligere pengepolitiske lempelser i 2014.

De korte markedsrenter ventes i 2014 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenterne. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at ville udvise en svag stigning i 2014 som følge af et moderat opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at lægge en dæmper på rentestigningen.

Den positive trend for virksomhedsobligationer ventes at fortsætte i 2014. Med den moderate økonomiske vækst skønnes niveauet for konkurser og betalingsstandsninger ikke at ville stige i det kommende år. På den baggrund vurderes der at være et potentiale for en yderligere indsnævring af kreditspændene, omend i mindre grad end i 2013. Virksomhedsobligationer har typisk en lav varighed, hvilket vil give en vis beskyttelse mod en eventuel stigning i det generelle renteniveau. Foreningens ledelse forventer således et moderat positivt afkast i foreningens afdeling Virksomhedsobligationer.

Afkastpotentialet i aktier afhænger af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne og af selskabernes evne til at skabe indtjeningsvækst. De seneste par år har de globale aktier oplevet kraftige kursstigninger, uden at indtjeningen har fulgt med i samme grad. Afkastet er således primært kommet i form af en højere prisfastsættelse. I 2014 kan aktier fortsat stige som følge af forventninger om øget vækst, men uro på de finansielle markeder eller skuffede forventninger til indtjeningen kan i perioder skabe usikkerhed og faldende aktiekurser.

Moderat økonomisk vækst kombineret med aktuelt høje indtjeningsmarginale begrænser mulighederne for virksomhedernes indtjeningsvækst i 2014. Med en forventning om en bedring i den økonomiske udvikling i 2014 skønner foreningens ledelse imidlertid, at der er basis for en vis indtjeningsvækst. Dette ventes at medføre et positivt afkast i foreningens aktiebaserede afdelinger, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

For 2014 må man forvente, at den globale økonomi kan foretage kortvarige faseskift mellem ekspansion og opbremsning, hvilket kan lede til perioder med kursudsving på aktiemarkederne.

Udviklingen i foreningen i 2013

Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 2013 præget af stigende renter samt positive aktiemarkeder i den udviklede verden. Rigelig likviditet samt troen på begyndende økonomisk vækst i de kommende år skabte optimisme på aktiemarkederne, men signaler fra den amerikanske centralbank i juni måned igangsatte spekulationer om en normalisering af den amerikanske pengepolitik med rentestigning til følge.

Afkastet af aktier og obligationer i udviklingslandene blev derimod negativ, da nervøsiteten for en vækstbremssning i Kina, lavere råvarepriser, politisk uro og strukturelle problemer generelt fik de internationale investorer til at trække penge ud af disse lande, hvilket forårsagede kursfald for relaterede aktier, obligationer og valutaer.

På den baggrund har foreningens afdelinger med undtagelse af afdelinger med emerging markets-aktier eller -obligationer i 2013 leveret positive afkast, der var noget højere end ledelsens forventninger primo året.

Afkastene i foreningens afdelinger med amerikanske large cap aktier udgjorde over 21% i 2013. Selvom de absolutte afkast var væsentligt højere end ventet, var afkastudviklingen imidlertid lavere end afdelingernes benchmark som følge af aktievalget. Foreningens ledelse fandt ikke afkastudviklingen i afdeling USA og USA Akk. tilfredsstillende, hvorfor investeringsstrategi og porteføljeformaler blev ændret i november måned.

Afdelingerne med europæiske aktier gav afkast højere end forventet og højere end afdelingernes benchmark. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i disse afdelinger tilfredsstillende.

Afdelinger med japanske aktier har givet et afkast på ca. 18% i 2013, hvilket er noget højere end ventet, men lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes derfor ikke tilfredsstillende.

Nye Obligationsmarkeder og Nye Obligationsmarkeder Akk. gav i 2013 afkast på ca. -14½%. Stigende renter i mange emerging markets lande, stigende rentespænd samt faldende valutakurser medførte en afkastudvikling noget lavere end ventet primo året. Afkastene i afdelingerne var samtidig lidt lavere end benchmark, hvorfor ledelsen ikke finder afkastudviklingen i afdelingerne tilfredsstillende.

Afdelingerne Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk. leverede i året et afkast på ca. -5¾%, hvilket var lavere end ventet, men højere end benchmark. Investeringsstilen med fokus på kvalitetsselskaber klarede sig som ventet godt i det negative marked i udviklingslandene i 2013. De relative afkast findes tilfredsstillende.

Afdeling Virksomhedsobligationer leverede et afkast lige under tre procent i 2013, hvilket var på niveau med forventningen primo året og bedre end afdelingens benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i de to afdelinger med globale aktier leverede afkast på lidt under 14½%, hvilket var højere end forventet, men noget lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene i disse afdelinger findes derfor ikke tilfredsstillende.

Afdelingerne med nordamerikanske small og midcap selskaber startede sin aktivitet i maj måned. Afkastene blev 17½% i 2013, hvilket var væsentligt højere end benchmark og forventningen ved afdelingernes start. Ledelsen finder afkastudviklingen meget tilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2013'.

De enkelte afdelingers investeringsområde, profil og risici er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2013 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 1.362,3 mio. kr. mod 1.146,3 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 13.506 mio. kr. ved udgangen af året mod 11.999 mio. kr. ved starten af året.

Den samlede formue i foreningen er steget med ca. 12,6% i 2013, hvilket kan tilskrives årets afkast og en mindre nettoemissionsaktivitet. Selvom foreningens samlede formue er steget, er billedet anderledes på afdelingsniveau. De to afdelinger med aktier i store amerikanske selskaber har haft kraftig indløsning, idet midlerne er flyttet over i foreningens to nye afdelinger med amerikanske små og mellemstore selskaber. Derudover har der været en større nettotilgang i afdelingerne med emerging markets aktier.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue 2013'.

Omkostninger i 2013

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 192,8 mio. kr. mod 152,6 mio. kr. året før. I 2013 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,44% mod 1,41% året før.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger i 2013'.

Forenklet beskatning af udbytte til medlemmer

Fra 1. januar 2014 skal udbetalte udbytter ikke længere fordeles på indkomstkategorier.

Det betyder, at udbytter, som er optjent i 2013 og bliver udbetalt i 2014, ikke længere bliver fordelt på henholdsvis aktie- og kapitalindkomst.

For private personer bliver hele udbyttet nu beskattet som aktieindkomst, hvis det stammer fra en forening eller en afdeling, der primært investerer i aktier. Det gælder, uanset om noget af udlodningen stammer fra renteindtægter. Hvis foreningen eller afdelingen primært investerer i obligationer, bliver udbyttet beskattet som kapitalindkomst.

Oversigten over udlodningens skattemæssige fordeling er derfor ikke længere vist i årsrapportens fællesnoter.

Aktiviteter i foreningen i 2013

Ændring i ledelsen

På forårets generalforsamling indvalgte Mads Jensen som nyt bestyrelsesmedlem i foreningen.

Afvikling af afdelinger

Som følge af lav formue foreslog foreningens bestyrelse at afvikle afdelingerne Health Care, Health Care Akk., Teknologi, Teknologi Akk., Pacific og Pacific Akk. på forårets generalforsamling. Forslaget blev vedtaget, og afdelingerne blev afviklet i juni 2013.

Oprettelse af nye afdelinger

I maj 2013 besluttede bestyrelsen at lancere to nye afdelinger med nordamerikanske small og mid cap aktier – USA Small/Mid Cap og USA Small/Mid Cap Akk. Som porteføljeforvalter for afdelingerne blev valgt den canadiske forvalter Pembroke Management Ltd.

Afdelingerne startede deres aktiviteter den 14. maj 2013 og blev optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S i august 2013. Ultimo 2013 havde afdelingerne en samlet formue på 1.211 mio. kr.

Skift af investeringsrådgivere

Efter utilfredshed efter afkastudviklingen i afdelingerne USA og USA Akk. besluttede foreningens ledelse at få revurderet investeringsstrategi og investeringsstil samt på basis heraf søge en ny porteføljeforvalter til afdelingerne.

Efter en længere undersøgelsesperiode var konklusionen, at sandsynligheden var middel til lav for systematisk at opnå et merafkast i det amerikanske aktiemarked med den valgte strategi og universet af mulige forvaltere for foreningen. På den baggrund valgte foreningens ledelse en justering af investeringsstrategien fra aktiv forvaltning til mere kvantitative strategier med delvis indeksering.

Med det udgangspunkt valgte foreningens ledelse at opspalte porteføljen i de to USA-afdelinger, udskifte RCM Capital Management og i stedet vælge Nykredit Bank og amerikanske MFS International (UK) Limited som nye forvaltere. Den amerikanske forvalter, MFS International (UK) Limited, har tidligere været forvalter for foreningen.

Afkastudviklingen i 2013

Afdeling	Afkast 2013	Benchmark- afkast 2013
USA	21,5%	26,1%
USA Akk.	21,6%	26,1%
Europa	22,3%	19,8%
Europa Akk.	22,6%	19,8%
Japan	17,5%	21,7%
Japan Akk.	17,9%	21,7%
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	-14,6%	-12,9%
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	-14,7%	-12,9%
Nye Aktiemarkeder	-5,9%	-6,8%
Nye Aktiemarkeder Akk.	-5,7%	-6,8%
Virksomhedsobligationer	2,9%	2,7%
Globale Aktier	14,4%	17,5%
Globale Aktier Akk.	14,4%	17,5%
USA Small/Mid Cap ¹⁾	17,5%	10,9%
USA Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	17,5%	10,9%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv siden 14. maj 2013.

Resultat og formue i 2013

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
USA	199,2	916,3	116,52
USA Akk.	574,3	2.506,5	122,52
Europa	126,0	692,1	88,06
Europa Akk.	344,4	1.530,1	102,68
Japan	28,8	145,3	73,58
Japan Akk.	74,8	442,9	76,15
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	-71,5	443,9	89,79
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	-199,3	1.131,5	96,80
Nye Aktiemarkeder	-21,1	549,8	98,66
Nye Aktiemarkeder Akk.	-79,3	1.365,0	98,64
Virksomhedsobligationer	23,9	897,6	111,72
Globale Aktier	49,7	434,5	115,08
Globale Aktier Akk.	148,7	1.240,1	115,28
USA Small/Mid Cap ¹⁾	35,8	301,2	117,45
USA Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	128,1	909,3	117,45

Note: 1) Afdelingen har været aktiv siden 14. maj 2013.

Omkostninger i 2013

Afdeling	Omkostnings- procent 2012	Omkostnings- procent 2013	Aktuel ÅOP
USA	1,48	1,37	1,23
USA Akk.	1,47	1,40	1,23
Europa	1,63	1,55	2,32
Europa Akk.	1,58	1,53	2,25
Japan	1,86	1,81	2,20
Japan Akk.	1,81	1,74	2,09
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,34	1,40	1,75
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	1,33	1,33	1,66
Nye Aktiemarkeder	1,88	1,83	2,24
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,90	1,73	2,12
Virksomhedsobligationer ¹⁾	0,95	0,90	1,19
Globale Aktier ²⁾	0,33	1,65	2,01
Globale Aktier Akk. ²⁾	0,26	1,64	1,98
USA Small/Mid Cap ³⁾	-	1,13	1,51
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	-	1,02	1,37

Note: 1) Afdelingen har været aktiv siden 17. januar 2012.
 2) Afdelingen har været aktiv siden 13. december 2012.
 3) Afdelingen har været aktiv siden 14. maj 2013.

Den økonomiske udvikling i 2013

Skrøbeligt globalt opsving i 2013

Den globale økonomi oplevede i 2013 en beskeden fremgang. Væksten i de udviklede lande var i varierende grad ved at komme sig oven på den dybe recession i kølvandet på finanskrisen. Derimod ramtes emerging market landene hårdt af den amerikanske centralbanks flirten med nedtrapning af sit obligationsopkøbsprogram. Det blev tydeligt, at flere af disse lande lider af de samme problemer med svag politisk beslutningskraft og store strukturelle udfordringer, som har plaget Sydeuropa.

I Kina har myndighederne iværksat tiltag for at nedtone gældsfinansieret vækst. Konsekvensen heraf er, at investeringer og boligmarkedet rammes negativt, idet myndighederne dog søger at skubbe væksten i retning af privatforbrug og især af tjenesteydelser. Effekten er, at den kinesiske økonomi gradvist vil vise lavere vækstrater end set i de foregående år.

Modvind i USA

Den amerikanske økonomi viste begrænset fremgang i 2013, men fundamentet blev bedre gennem året, trods finanspolitisk modvind. Den skattepolitiske aftale i forbindelse med "fiscal cliff" medførte en forhøjelse af de sociale bidrag for mellemindkomstgrupperne. Derudover ramtes de offentlige budgetter af automatiske nedskæringer i marts, og i oktober blev den føderale stat lukket ned og de offentlige ansatte sendt hjem som følge af politisk uenighed. Resultatet heraf var, at USA førte en af de strammeste finanspolitikker i den vestlige verden i 2013.

Den private sektor havde imidlertid en fornuftig udvikling i 2013. Erhvervslivet blev præget af tiltagende optimisme. Den politiske aftale om skat gav stabile rammer, og en svækket dollar og lave lønstigninger gav den amerikanske industri en god konkurrenceevne. Dernæst udviklede den igangværende revolution af amerikansk energiproduktion sig i 2013 med stigende investeringer og lavere energipriser til følge. Det forventes, at udvinding af olie og gas fra skifer vil gøre USA til verdens største energiproducent indenfor en årrække.

Den stigende aktivitet i det private erhvervsliv medførte en faldende arbejdsløshed i USA. Samtidig viste boligmarkedet tegn på fremgang gennem 2013. Den politiske usikkerhed medførte imidlertid, at det private forbrug alene skønnes at være steget moderat med ca.

2% i 2013, idet husholdningerne i stedet har nedbragt gæld.

Stabilisering i euroområdet

Den europæiske økonomi bevægede sig i løbet af 2013 ud af recessionen. Det var først og fremmest Tyskland, der trak væksten op, men de hårdest ramte lande begyndte også at levere positiv vækst i løbet af året. Blandt de positive elementer var især den indenlandske efterspørgsel i Tyskland, selvom husholdningerne fortsat er langt mere tilbageholdende end deres indkomst- og formueforhold muliggør. Desuden var der gode tegn fra Spanien, hvor flere års strukturreformer begyndte at bære frugt. Eksport og maskininvesteringerne var stigende, og en god turistsæson bidrog til en stabilisering af arbejdsmarkedet i 2013.

Udviklingen i Europa blev derudover stabiliseret af Den Europæiske Centralbanks indgriben på de finansielle markeder i 2013. Det forhindrede ikke, at det var nødvendigt med endnu en hjælpepakke - denne gang til Cypern, hvor man indførte kapitalrestriktioner og påførte store tab for private indskydere i cypriotiske banker. Cypern blev ikke en systemisk krise, dels fordi det er en meget lille økonomi, og dels fordi det europæiske kriseberedskab er blevet bedre til at håndtere udfordringer. Både Spanien og Irland afsluttede deres hjælpeprogrammer i 2013.

Fortsat nulvækst i Danmark

Den danske økonomi udviste omtrentlig nulvækst i 2013 på trods af skattelettelser og rekordlave renter. Både private husholdninger og erhvervslivet øgede fortsat opsparingen på grund af henholdsvis høj gældssætning og bekymring om situationen på eksportmarkederne.

Udviklingen i boligmarkedet understøttede kun i begrænset omfang den økonomiske aktivitet, idet boligpriserne udelukkende viste fremgang i Københavnsområdet, mens tendensen i resten af landet har været stilstand eller fortsat tilbagegang.

Det offentlige forbrug udviklede sig også svagt, selvom de offentlige investeringsprojekter nu er synlige i den økonomiske aktivitet.

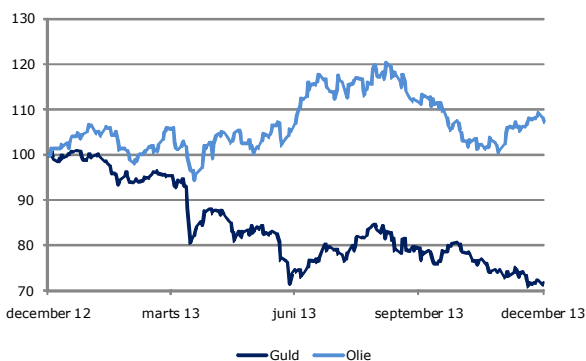
Fundamentet for et opsving i dansk økonomi blev bedre i 2013. Erhvervslivet har midlerne til store investeringer, reallønnen er stigende, renten er fortsat lav, og konkurrenceevnen er blevet lidt bedre efter tre år med lavere lønstigninger end de lande, danske virksomheder normalt konkurrerer med på eksportmarkederne.

Økonomien forventes således at vokse de kommende år, men opsvinget skønnes at blive historisk svagt sammenlignet med tidligere genopretningsperioder i dansk økonomi.

Historisk lav inflation

Trods centralbankernes meget lempelige pengepolitik faldt inflationen gennem 2013. I Danmark nåede inflationsraten 0,4% i september, hvilket er det laveste i 40 år. Fortsat lav vækst og høj arbejdsløshed i Europa blev fulgt af lavere råvarepriser som en konsekvens af faldende efterspørgsel fra Kina og andre emerging markets lande. Kombineret med en styrket euro medførte dette de lave prisstigninger, der begyndte at bekymre Den Europæiske Centralbank sidst på året. Centralbankens bekymring var deflation, som har plaget Japan gennem to årtier.

Udviklingen i prisen for guld og olie i 2013



Prisudviklingen på råvarer faldt i gennemsnit i 2013 målt med S&P råvareindekset indekset. Råolien steg derimod med 7,2%. Prisen på guld faldt med 28,3% som følge af, at markedet ikke i samme grad som i tidligere år frygtede monetariseringen af statsgælden via den lempelige pengepolitik.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2013.

Den amerikanske centralbank førte en lempelig pengepolitik med opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer gennem 2013. I juni kom centralbanken på kejtet vis til at indikere, at opkøb af obligationer kunne stoppe, når den amerikanske økonomi var stærk nok til ikke at have behov for yderligere stimuli. Signalet skabte en del turbulens i de finansielle markeder over sommeren, idet markedsdeltagerne begyndte at inddiskontere en normalisering af pengepolitikken i USA. De lange obligationsrenter steg som et resultat

heraf gennem 2013. Da arbejdsløshedsprocenten kom under 7 i december, meddelte den amerikanske centralbank endeligt, at banken langsomt ville begynde en nedtrapning af obligationskøbene, men samtidig fastholde lave styringsrenter i 2014. Den amerikanske økonomi vurderedes nu så stærk, at en normalisering af pengepolitikken kunne starte.

Regeringsskiftet i Japan ultimo 2012 medførte en ændring i den japanske centralbanks pengepolitik i 1. halvår 2013 som en udløber af den nye regerings økonomiske politik kaldet 'Abenomics' efter premierministeren Shinzo Abe. Pengepolitikken blev lempet kraftigt med det mål at øge den økonomiske vækst og at øge inflationen til 2% for dermed at afslutte den lange periode med deflation i Japan. Ændringen i pengepolitikken har medført en kraftig stigning i aktiekurserne samt et væsentligt fald i yen-kursen overfor de øvrige betydende valutaer i 2013. Effekten af politikken på realøkonomien udeblev heller ikke, idet den økonomiske vækst begyndte at stige i 2013, og inflationen steg som et af de få steder i verden.

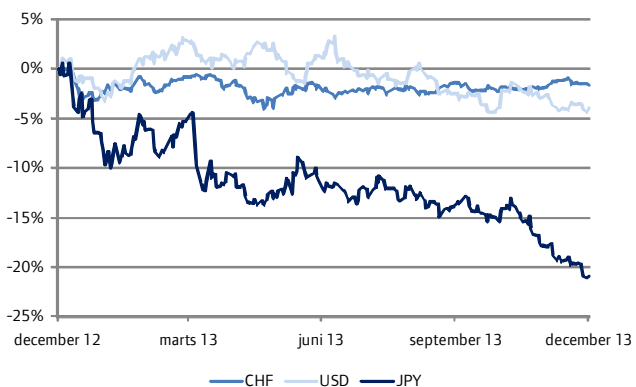
Den Europæiske Centralbank fortsatte i 2013 med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligationsmarkederne i Europa. Således sikrede centralbanken en positiv udvikling i kurserne for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede Den Europæiske Centralbank udlånsrenten fra 0,75% til 0,50% primo maj og igen i november til 0,25%. Gennem 2013 flyttede bankens fokus sig fra problemer med statsgældsfinansiering og den finansielle sektor til meget lave inflationsforventninger.

Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes i 2013 en lempelig pengepolitik, hvor hensynet til fastkurspolitikken overfor euroen samtidig blev fastholdt. Således hævede Nationalbanken udlånsrenten med 0,1 procentpoint i januar, men sænkede udlånsrenten igen med 0,1 procentpoint til 0,2% primo maj samtidig med Den Europæiske Centralbanks rentesækning. Derimod foretog Nationalbanken ingen renteændring i november.

Svækkelse af dollar og yen overfor euroen

De store kvantitative lempelser af pengepolitikken i USA og Japan samt genskabelsen af troen på euroen betød store ændringer på valutakurserne i 2013.

Udviklingen i USD, JPY og CHF over for DKK i 2013



Den japanske yen faldt med over 21% over for danske kroner i 2013, mens den amerikanske dollar faldt med mere end 4%.

Markedsudviklingen i 2013

Stigende obligationsrenter i 2013

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 2013 præget af centralbankernes ageren samt af en nervøsitet for en normalisering af pengepolitikken i USA.

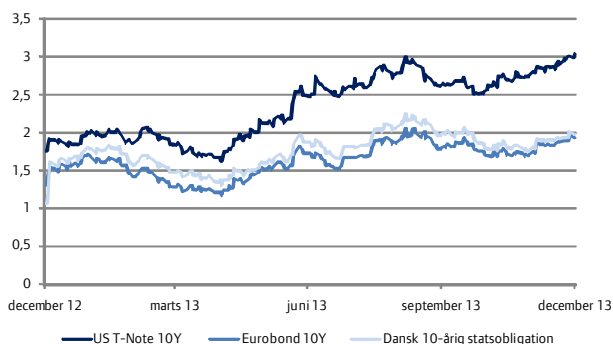
I Europa sikrede Den Europæiske Centralbank stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa og herunder også i Danmark.

I juni gav den amerikanske centralbank udtryk for, at den lempelige pengepolitik ikke ville vare evigt. Forventningen om et ophør af det pengepolitiske støtteprogram QE3 skabte i første omgang høj volatilitet og rentestigninger på obligationsmarkederne i såvel USA som Europa.

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 2013. I 1. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Rente på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,7% ultimo halvåret. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,3% til 0,4% i 1. halvår 2013, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra lige under 0,0% til 0,2%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår steg den 2-årige danske statsrente fra minus 0,1% til 0,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 1,1% til 1,9%.

Udviklingen i 10-årige statsrenter i 2013 (%)



I løbet af 2. halvår fortsatte den 10-årige rente på statsobligationer i USA med at stige fra 2,5% til 3,0%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 1,7% til 1,9%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer og for de 2-årige tyske eurostatsobligationer var renten uændret på henholdsvis 0,4% og 0,2% hen over halvåret.

På det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 0,5% til 0,3%, mens renten på den 10-årige statsobligation steg svagt fra 1,9% til 2,0%.

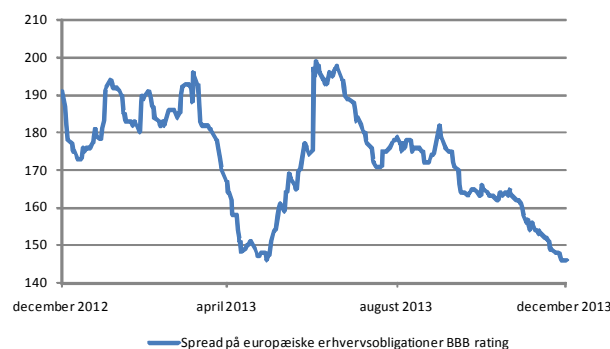
Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et negativt afkast på 3,8% i 2013 som følge af rentestigningen på de danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et beskedent afkast på 0,7% i 2013.

Faldende kreditspænd for virksomhedsobligationer

Stabilisering i den europæiske økonomi, bedring i den finansielle sektor samt fortsat god indtjeningssevne og nedbringelse af gæld i europæisk erhvervsliv medførte et faldende kreditspænd på europæiske virksomhedsobligationer i forhold til tyske statsobligationer med tilsvarende varighed i 2013.

Udvikling i kreditspændet i 2013 (bp)



Kreditspændet på virksomhedsobligationer, målt ved Merrill Lynch EMU Corporates, blev således indsnævret fra 191 basispunkter til 146 basispunkter i løbet af 2013.

Virksomhedsobligationer gav et noget højere afkast end tilsvarende statsobligationer i 2013. Således gav markedet, målt ved Merrill Lynch EMU Corporates, et afkast på ca. 2,8% i 2013.

Rentestigning på emerging markets obligationer

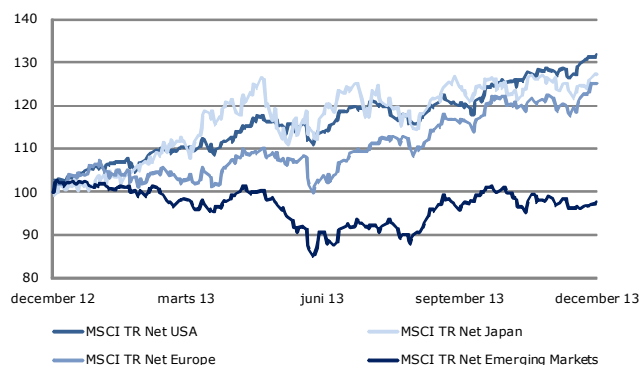
Udviklingen i emerging markets debt har i 2013 været præget af en negativ udvikling med rentestigning og valutakursfald som følge af begyndende nervøsitet for stramning af den amerikanske pengepolitik. Usikkerheden skabte fokus på de strukturproblemer og betalingsbalanceunderskud, som enkelte betydende udviklingslande har. Konsekvensen heraf var, at rentespændet til amerikanske statsobligationer blev udvidet, og at markedsafkastet målt ved JP Morgan GBI-EM Diversified Composite Unhedged DKK gav et negativt afkast på 12,9% i 2013.

Positiv udvikling på aktiemarkedene

Aktiemarkedene i den udviklede verden udviklede sig positivt gennem 2013, hvorimod aktiemarkedene i emerging markets landene samlet set blev ramt af kursfald.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 21,2% i 2013, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 26,1%, 19,8% og 21,7%. Kursudviklingen i emerging markets var uensartet frem til maj, hvorefter nervøsiteten for en ændring af den amerikanske pengepolitik samt de økonomiske udfordringer i flere af de ledende emerging markets lande skabte en negativ markedsstemning resten af året. Aktiemarkedet i emerging markets landene, målt ved MSCI EMF indekset, faldt med 6,8% i danske kroner i 2013.

Aktiemarkeder i 2013 (i DKK)



Det danske aktiemarked udviklede sig i 2013 endnu en gang mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder. Stærk markedsposition og indtjeningsvækst i de børsnoterede danske selskaber sikrede sammen med fornyet tro på den finansielle sektor, at det danske aktiemarked gav et højt afkast i 2013.

Det danske aktiemarked, målt ved OMXCCapGI-indekset, steg 38,3% i 2013. De store danske selskaber, målt ved OMXC20-indekset, steg med 34,4%, mens de små og mellemstore selskaber, målt ved KFMXGI-indekset, gav et afkast på 47,1% i 2013.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og prospekt. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgivere.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan afkastet vil udvikle sig i fremtiden.

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2013. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, indeholder foreningen primært afdelinger med høj risiko, idet standardafvigelser, tal for maksimalt tab samt CI-risikoklasse er relativt høje. Eneste undtagelser er de to afdelinger med emerging markets obligationer og afdeling Virksomhedsobligationer, hvor risikoen vurderes til middel.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risiko-vurdering
USA	15,9%	42,1%	48,9%	6	Høj
USA Akk.	15,9%	40,6%	48,4%	6	Høj
Europa	18,4%	55,6%	62,4%	6	Høj
Europa Akk.	18,4%	56,4%	63,1%	6	Høj
Japan	18,3%	47,1%	60,5%	6	Høj
Japan Akk.	18,2%	47,2%	61,9%	6	Høj
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	9,0%	16,9%	16,9%	4	Middel
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	9,1%	16,9%	16,9%	4	Middel
Nye Aktiemarkeder	18,2%	51,0%	56,3%	6	Høj
Nye Aktiemarkeder Akk.	18,2%	51,0%	56,3%	6	Høj
Virksomhedsobligationer	3,4%	10,0%	10,0%	3	Middel
Globale Aktier	15,1%	40,1%	48,8%	6	Høj
Globale Aktier Akk.	15,1%	40,1%	48,8%	6	Høj
USA Small/Mid Cap	20,3%	37,6%	50,2%	6	Høj
USA Small/Mid Cap Akk.	20,3%	37,6%	50,2%	6	Høj

Note: For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i afdelingsberetningerne.

Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkederne kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkederne kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Således må det forventes, at risikoniveauet er højere i en geografisk afgrænset afdeling end i en global afdeling, når der ses bort fra eventuelle forskelle i eksponering til valutarisiko.

Markedsrisikoen søges ikke begrænset i foreningens aktieafdelinger, idet den nuværende investeringspolitik er, at der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Derudover er der heller ikke sat grænser for porteføljernes samvariation (beta) med de respektive aktiemarkeder.

Gearingsrisiko

Hvis en afdeling bruger gearing, vil udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen. Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele sin investering i afdelingen.

Afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. har mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis. Dette betyder, at afdelingerne har mulighed for at have en højere eksponering til såvel valuta som obligationer end 100% af afdelingernes respektive formuer. Afkastudviklingen kan derfor vise større udsving end markedsudviklingen og dermed være mere risikobetonet.

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Foreningens to obligationsafdelinger, Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk., investerer primært i emerging markets statsobligationer, hvor kreditrisikoen af visse stater må anses som værende høj. Foreningens tredje obligationsafdeling, Virksomhedsobligationer, investerer primært i virksomhedsobligationer med en investment grade rating. Afdelingen kan imidlertid investere maksimalt 15% af sin formue i high yield obligationer og obligationer uden en rating. Risikoen i disse obligationer anses som værende middel.

Risikoen i afdelingerne styres ved, at der som udgangspunkt investeres maksimalt 5% af formuen i en enkelt udsteder. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udsteder, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Hvis udsteder er et OECD-land og/eller et EU-land, kan der investeres indtil 100% af en afdelings midler i disse landes statsobligationer.

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2013 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko

Fordeling på udsteder ultimo 2013

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i kreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	98%	-	2%
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	99%	-	1%
Virksomhedsobligationer	-	3%	97%

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Likviditetsrisikoen i foreningens afdelinger anses som begrænset, idet hovedparten af investeringerne er i likvide danske stats- og realkreditobligationer.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GRD's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

Operationelle risici

Den almindelige drift i foreningens afdelinger indebærer risiko for fejl, der kan give tab for afdelingerne. Foreningen har delegeret hovedparten af sin aktivitet, og risikoen for operationelle fejl ligger derfor hos investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgivere og depotselskab. Disse samarbejdspartnere har fokus på at minimere denne risiko ved hjælp af forretningsgange, it-systemer og kontroller.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl for at sikre, at disse ikke sker igen.

Politisk risiko

Foreningens afdelinger Nye aktiemarkeder, Nye aktiemarkeder Akk., Nye Obligationsmarkeder Lokal Valuta og Nye Obligationsmarkeder Lokal Valuta Akk. investerer i lande, hvor der kan være en betydelig politisk risiko. Hermed menes, at der kan være en risiko for ikke at få udbytte og salgsprovenu tilbage som ventet pga. borgerkrig, konfiskation, valutarestriktioner, skatter og lignende.

Sikring mod politisk risiko sker på samme måde som ved markedsrisiko og valutarisiko ved at sprede investeringerne på mange lande.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investeringer falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2013.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2013

Afdeling	Varighed ult. 2013	Varighedsbegrænsning
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	4,9	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	4,9	-
Virksomhedsobligationer	5,7	-

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

En varighed på 3 år angiver, at en rentestigning på ét procentpoint vil medføre et kursfald på ca. tre procent i afdelingen.

For at styre renterisikoen er der i foreningens vedtægter og prospekt fastsat grænser for varighedens størrelse. Foreningens ledelse overvåger løbende, at grænserne bliver overholdt.

For afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden. Investeringsstilen i afdelingerne er dog ikke at tage væsentlig varigheds-mæssig risiko i forhold til afdelingens benchmark, hvorfor varigheden i afdelingerne normalt vil ligge tæt på benchmarkvarigheden (4,62 år ultimo 2013).

Afdeling Virksomhedsobligationer har ligeledes ingen vedtægtsmæssig eller prospektmæssig grænse for varigheden.

Risiko på investeringsrådgivning

I afdelinger med en aktiv investeringsstrategi vil der være risiko forbundet med investeringsrådgivningen. Afdelingens afkast vil være afhængig af den rådgivning, foreningen får, og kan dermed være forskelligt fra afkastet på markedet.

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. i foreningens depotselskab. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligations-typer, der er udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie i form af ekstra rente, som investor får, for at påtage sig en ekstra kreditrisiko ved investeringer i de andre mindre sikre obligationer. I perioder med uro på de finansielle markeder kan rentespændene udvide sig hurtigt og meget, og det kan give kurstab på en afdelings investeringer.

Foreningens tre obligationsbaserede afdelinger er alle eksponeret til kreditspændsrisiko.

Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Sektorspecifik risiko

En afdeling, der investerer i en enkelt sektor, har en risiko for, at generelle økonomiske forhold eller særlige markedsmæssige forhold i branchen vil kunne påvirke værdien af afdelingens investeringer.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom overfor udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Styring af udstederspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Investeringsstilen og investeringsuniverset bevirker, at der er forskel i spredningen af porteføljen i foreningens enkelte aktieafdelinger. I foranstående tabel er angivet mål for spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2013.

Af tabellen fremgår, at der er en rimelig spredning på selskaber i foreningens afdelinger, men afdelingerne Japan, Japan Akk., USA Small/Mid Cap og USA Small/Mid Cap Akk. er afhængige af afkastudviklingen i få aktier med en eksponering på op til 7½% i et enkelt selskab og op til 31% på de 5 største selskaber i porteføljen. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i højere grad end de øvrige afdelinger være eksponeret til selskabsspecifik risiko, og afkastet kan derfor afvige en del fra benchmarkudviklingen.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2013.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
USA	172	3%	12%
USA Akk.	172	3%	12%
Europa	61	5%	18%
Europa Akk.	61	5%	18%
Japan	28	7%	31%
Japan Akk.	28	7%	31%
Nye Aktiemarkeder	99	5%	18%
Nye Aktiemarkeder Akk.	100	5%	17%
Globale Aktier	67	4%	16%
Globale Aktier Akk.	67	4%	16%
USA Small/Mid Cap	41	6%	24%
USA Small/Mid Cap Akk.	41	6%	23%

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfrieede obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer, har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling, som investerer i europæiske værdipapirer, har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko.

Afdeling Virksomhedsobligationer investerer primært i obligationer udstedt i euro. Afdelingen kan desuden investere i obligationer udstedt i andre valutaer, men for at begrænse valutakursrisikoen afdækkes valutarisikoen, så der maksimalt er udækkede positioner på 5% af formuen i andre valutaer end euro og danske kroner.

Foreningens aktieafdelinger afdækker ikke valutarisikoen.

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2013.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvrige
USA	-	100%	-	-	-
USA Akk.	-	100%	-	-	-
Europa	58%	-	27%	-	15%
Europa Akk.	58%	-	27%	-	15%
Japan	-	-	-	100%	-
Japan Akk.	-	-	-	100%	-
Nye Aktiemarkeder	-	44%	2%	-	54%
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	43%	2%	-	55%
Globale Aktier	7%	70%	6%	8%	10%
Globale Aktier Akk.	7%	70%	6%	8%	10%
USA Small/Mid Cap	-	94%	-	-	6%
USA Small/Mid Cap Akk.	-	93%	-	-	7%

Af tabellen fremgår, at den mindste beholdning i valutaer, der svinger meget overfor kroner, findes i afdelingerne Europa og Europa Akk. I sammenligning med de øvrige afdelinger anses risikoen for afkastudsving som følge af valutakursændringer som mindre, men afdelingerne påvirkes af udsving i engelske pund overfor danske kroner.

En stigning eller et fald i dollaren overfor danske kroner vil have størst effekt på afkastet i afdelingerne USA, USA Akk., USA Small/Mid Cap, USA Small/Mid Cap Akk., Globale aktier og Globale aktier Akk.

I ingen af foreningens aktieafdelinger kan valutarisikoen siges at være begrænset.

Bæredygtige investeringer

Foreningen formulerede i 2009 i samarbejde med Nykredit-koncernen en politik for bæredygtige investeringer. Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside.

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

Politikken for bæredygtige investeringer i Multi Manager Invest hviler på den erkendelse, at bæredygtighed kan være katalysator for mindre risiko og bedre afkast. Politikken omfatter også investeringen af Nykredit-koncernens egne midler.

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er UN PRI, de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer. Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Nykredit, har tilsluttet sig disse principper og står for kontakten til UN PRI. Den årlige rapportering til UN PRI om arbejdet med de seks principper er også tilgængelig på hjemmesiden.

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens Ethix rådgiver om aktivt ejerskab.

Nykredit screener hvert kvartal udstedere af både aktier og obligationer i afdelingerne. Blandt de mere end 1.000 virksomheder i afdelingernes porteføljer har Nykredit fundet et begrænset antal tilfælde på brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

Dialog og aktivt ejerskab

Respekten for international ret deler foreningen med langt størstedelen af verdens selskaber. Hvis et selskab, som foreningen investerer i, mod forventning udviser en adfærd i sin forretning, der er i strid med international ret, ønsker foreningen som udgangspunkt via dialog og aktivt ejerskab at påvirke selskabet til at overholde gældende international ret.

Der er flere grunde til, at foreningen gør denne ekstra indsats i stedet for blot at sælge aktien eller obligationen. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst ikke bare for samfundet, men også for virksomheden selv og dermed for ejer-

ne, hvis virksomheden retter op på problemet. Derfor indgår dette også i UN PRI's principper.

Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Det er særdeles vigtigt med mange informationskilder og at forholde sig kritisk til dem. Det kan være en fordel at samarbejde med andre investorer, der har samme tilgang. Det giver flere adgang til centrale informationer og stiller investorerne stærkere overfor virksomheden. Det er også en mulighed at stemme på virksomhedens generalforsamling. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af 2013 var 12 selskaber ekskluderet fra foreningens investeringsunivers. Listen er offentligt tilgængelig via foreningens hjemmeside.

Eksempler på foreningens aktive ejerskab

Ved årets udgang drev Multi Manager Invest aktivt ejerskab med 12 selskaber. Året har dog været ret begivenhedsrigt med både afsluttede og nye forløb. Det er værd at fremhæve det aktive ejerskab med Chevron og Daimler.

Texaco, som Chevron siden er fusioneret med, dumpede i en årrække mange tusind liter giftigt affald i Ecuadors jungle. Ecuadors retssystem idømte i februar 2011 Chevron en bøde på 18 mia. USD. Chevron har ikke længere aktiviteter i landet og forsøger at undgå opkrævning af denne bøde i USA og EU. Ved Chevrons årlige generalforsamling stemte foreningen for et forslag, der kritiserede håndteringen af sagen og pålagde selskabet at styrke de miljøøkonomiske kompetencer i bestyrelsen. Forslaget fik opbakning fra mere end hver femte aktionær. Indsatsen for at få selskabet til at leve op til sine forpligtelser og forbedre sine hensyn til miljøet fortsætter.

Et andet og mere opløftende eksempel er Daimler. De seneste tre år har Daimler været involveret i en stribe korruptionssager i Kina, Sydkorea, Egypten og Grækenland. Daimler har erkendt sig skyldig i flere af disse og bl.a. betalt mere end 1 mia. kr. i bøder under U.S. Foreign Corrupt Practices Act. Herefter har selskabet under overvågning af eksterne parter styrket sit compliance program væsentlig. Efterfølgende har selskabet revideret sin Integrity Code og sine uddannelsesprogrammer for medarbejderne. Hermed anser Nykredit sagen for afsluttet.

Rådet for Samfundsansvar vedtager anbefalinger for investeringer i statsobligationer

Efter en periode med stor mediebevågenhed på investering i afrikanske statsobligationer aftalte regeringen og den finansielle branche i sommeren 2012, at de i fællesskab ville se nærmere på problemstillingen. I den forbindelse blev Rådet for Samfundsansvar bedt om at komme med sine anbefalinger. Rådet har siden 2009 rådgivet regeringen i spørgsmål om virksomheders samfundsansvar. Formanden er direktør i Novo Nordisk, Lise Kingo, og næstformand er generalsekretær i Dansk Røde Kors, Anders Ladekarl.

Opgaven viste sig hurtigt vanskeligere end forventet. Danmark er nemlig på forkant i denne diskussion, så der var ingen andre lande at hente inspiration fra. Derudover adskiller statsobligationer sig på flere punkter fra aktier og virksomhedsobligationer, hvilket også spiller ind i denne sammenhæng. Der kan eksempelvis være EU- eller FN-sanktioner mod et givet land. Samtidig kan der i modsætning til en virksomhed være demokratiske overvejelser at tage med, hvis en investor ønsker at anbefale ændringer overfor en stat.

Området rummer sine egne dilemmaer. På den ene side kan udviklingslande have svært ved at leve op til vores standarder for demokrati, korruptionsbekæmpelse, beskyttelse af miljøet mv., og på den anden side kan netop tilførsel af kapital gennem salg af statsobligationer være med til at skubbe udviklingen i den rigtige retning. Det kan være i investering, i bedre uddannelse eller i infrastruktur.

Rådet for Samfundsansvar anbefaler, at investorer forholder sig til, om landet er omfattet af sanktioner, og hvorledes landet lever op til anerkendte principper for samfundsansvar. Anbefalingen går kort og godt ud på, at vi som investorer forholder os til, hvad vi investerer i, og hvilke konsekvenser det kan have.

Det passer godt med Nykredits retningslinjer for investering i statsobligationer, som foreningen implementerede i juni 2012. Udgangspunktet er, at Nykredit ikke investerer i statsobligationer fra lande omfattet af finansielle sanktioner mod landet som helhed eller ledende personer i landet. Nykredit anerkender, at respekt for menneskerettigheder, demokrati, fokus på uddannelse, korruptionsbekæmpelse mv. kan fortælle meget om et lands udvikling. Nykredit anvender OECD's kreditrating af lande til at overvåge investeringerne.

Zimbabwe og Hviderusland er eksempler på to lande, der er udelukket fra investeringsuniverset. EU har iværksat omfattende sanktioner mod Zimbabwe, og den politiske ledelse i Hviderusland er personligt omfattet af sanktioner mod finansielle transaktioner. Dette faktum kombineret med baggrunden for sanktionerne - nemlig omfattende brud på menneskerettighederne, herunder politiske rettigheder - gør landenes statsobligationer uinteressante som langsigtet investering.

Udviklingen i Egypten har været fulgt tæt af Nykredit, selv om foreningen pt. ikke har investeret i landets statsobligationer. Jasmin-revolutionen i 2012, der ledte til afsættelsen af Mubarak og afholdelsen af demokratisk valg, gjorde dog landet interessant. Særligt set i lyset af at landet klarer sig rimeligt i forhold til uddannelse og korruption. Dette kombineret med en meget ung befolkning gør landet interessant. Uroen omkring den nye forfatning og afsættelsen af præsident Mursi har dog ført landet tilbage til situationen før revolutionen. Derfor afventer Nykredit politisk afklaring.

Foreningen har derimod investeret i statsobligationer fra Nigeria, der får en gennemsnitlig karakter af OECD. De store olierigdomme i landet har umiddelbart en positiv indflydelse på landets potentiale, men olien spiller ligeledes en stor rolle i de miljø- og ikke mindst korruptionsudfordringer, som landet også står overfor. Det har været afgørende for investeringen, at landets præsident, Johnathan Goodluck, ikke blot blev valgt på en politik fokuseret på bekæmpelse af korruption og investering i uddannelse, men også efterfølgende har gennemført en stribe tiltag i denne retning. Korruption og terrorbevægelsen Bokum Haram i den nordlige del af landet er dog fortsat et stort problem. Til gengæld har landet for nylig adresseret forurenningen skabt af olieaktiviteterne i Niger-deltaet.

Videndeling og udvikling

Bæredygtighed og ansvarlighed i investeringer er ikke nogen eksakt størrelse. Derfor er en del af foreningens arbejde med bæredygtige investeringer at fange nye tendenser og videndele. Det sker gennem UN PRI samt den danske organisation for ansvarlige investorer, Dansif. Foreningen vil også gerne invitere investorer til dialog om emnet, bl.a. gennem Nykredits blog, der er tilgængelig via foreningens hjemmeside.

UN PRI-organisationens egen governance var i 2013 udsat for kritik. Nykredit er enig i denne kritik og har fremført den i samarbejde med andre nordiske investorer bl.a. på årsmødet i 2013. UN PRI har gennemført en række forbedringer, herunder fremlagt et detaljeret regnskab og budget. Der er planlagt en vurdering af organisationens governance af uafhængig ekstern rådgiver i 2014. Dette forløb vil Nykredit følge tæt, og Nykredit vil også i 2014 presse på for yderligere forbedringer.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af foreningen. De grundlæggende rammer er fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revision for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltnings-selskab, Nykredit Portefølje Administration A/S, der skal fungere som direktion og lede foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt et depotselskab, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parters funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), der er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFR's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside multimanagerinvest.dk samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Foreningen

holder desuden investormøder flere steder i landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fem medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og prospekter, og løbende justere den
- at sikre at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorerne's investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast, givet afdelingens investeringsstil og risiko-profil.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, foreningens depotselskab samt foreningens porteføljeforvaltere og rådgivere.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik omkring håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 70 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som investeringsforvaltningsselskab. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafløbning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administration A/S's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet samt med direktionen heri.

Forretningsgange

Der er udarbejdet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift i investeringsforvaltningsselskabet samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktion.

Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside multimanagerinvest.dk.

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, porteføljeforvaltning, manager selection, SRI-rådgivning, investorrådgivning og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De uddelegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og prospekt, der kan hentes via hjemmesiden multimanagerinvest.dk.

Foreningen har via Nykredit Portefølje Administration A/S indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og markedsføringsbidrag til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet "Væsentlige aftaler". Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra investeringsforvaltningsselskabet, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringssskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med investeringsrådgiverne betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiverne og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for i de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabet har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorrrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. administration, depot og investeringsrådgivning.

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr pr. transaktion plus VP-omkostninger. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 14,1 mio. kr. mod 12,2 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Herudover betaler foreningen et gebyr ved salg og indløsning af andele. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 24,5 mio. kr. mod 21,6 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen havde i ultimo 2013 aftaler med BlackRock, Harding Loevner, Investec Asset Management Limited, Lazard Asset Management, MFS International (UK) Limited, Nykredit Bank (Asset Management), Pembroke Management Ltd., Standard Life Investments og Wells Capital Management om ydelse af investeringsrådgivning.

Aftalerne indebærer, at rådgiverne yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

For rådgivningsydelsen betales et gebyr afhængigt af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne, som varierer fra afdeling til afdeling og efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekter.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgivere 61,3 mio. kr. mod 60,6 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har ultimo 2013 indgået en markedsføringsaftale med Nykredit Bank A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Som led i denne aftale betaler foreningen et markedsføringsbidrag og en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Foreningen betaler desuden et løbende gebyr baseret på værdien af andelen i de enkelte afdelinger. Se mere om de aktuelle gebyrsatser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af Nykredit Bank A/S lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 90,6 mio. kr. mod 80,5 mio. kr. året før.

Prisstilleraftale / Market maker

Foreningen har en aftale med Nykredit Bank A/S om at stille priser på foreningens andele for at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i andelen.

Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 237 t.kr. mod 190 t.kr. året før. I 2013 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 9. april 2014.

Udlodning

For 2013 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2013

Afdeling	Udlodning*
USA	6,20 kr.
Europa	0,00 kr.
Japan	0,00 kr.
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,80 kr.
Nye Aktiemarkeder	0,00 kr.
Virksomhedsobligationer	5,50 kr.
Globale Aktier	0,00 kr.
USA Small/Mid Cap	0,00 kr.

* Udbytte bliver udbetalt via VP Securities A/S efter generalforsamlingen.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningen tager hensyn til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse, når den udvælger sine investeringer.

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet SRI (Socially Responsible Investments) – i samarbejde med Nykreditkoncernen. Politikken er beskrevet i afsnittet 'Bæredygtige investeringer'.

Foreningen bliver administreret af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykreditkoncernen. Administrationen foregår indenfor rammerne af Nykreditkoncernens politik for samfundsmæssigt ansvar. Denne politik er beskrevet nærmere på koncernens hjemmeside nykredit.dk.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik vedrørende det underrepræsenterede køn er, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse. Bestyrelsen skal dog fortsat som primær målsætning tilføres de bedst mulige kvalifikationer uanset køn. Bestyrelsens sammensætning er endvidere lovmæssigt op til generalforsamlingen og

dermed til investorerne at bestemme.

Ultimo 2013 opfyldte foreningen ikke politikken, men bestyrelsen har taget skridt til opfyldelse ved indstilling af direktør Tine Roed som bestyrelsesmedlem på kommende generalforsamling.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Aktivt ejerskab er en væsentlig del af foreningens politik for bæredygtige investeringer.

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen skal benytte den stemmeret på en generalforsamling, som følger med ejerskab af værdipapirer, hvis det kan være med til at opfylde målet med aktivt ejerskab.

Foreningen gør brug af sin stemmeret, hvis den ud fra en konkret vurdering skønner, at en aktiv stillingtagen – evt. i samarbejde med andre investorer – vil kunne give en positiv effekt på afkastet eller bæredygtigheden i investeringen. Som udgangspunkt ønsker foreningens bestyrelse, at udøvelse af stemmeret sker over for virksomheder, der ikke lever op til foreningens bæredygtige og etiske investeringspolitik.

Foreningen vil i sin stemmeafgivelse altid støtte virksomheder, som ledes med et formål om at tjene aktionærernes og hermed foreningernes interesser.

Foreningen har i 2013 anvendt sin stemmeret på generalforsamlingen i Chevron, hvor der blev stemt for et forslag om, at selskabet skulle være mere miljøbevidst i sin drift.

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.

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Direktør **Kjeld Øberg**, formand
St. Kongensgade 130, 3., 1264 København K.

Født: 1943

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

Direktør **Bjørn Bogason**
Hørsholm Park 10, 1. th., 2970 Hørsholm

Født: 1943

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

Advokat, Partner **Kim Esben Stenild Høiby**
MAQS Law Firm, Pilestræde 58, 1112 København K

Født: 1969

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Hedgeforeningen HP, Specialforeningen HP Invest og AP Invest F.M.B.A. og AP Invest Alternativ F.M.B.A. Medlem af bestyrelsen i EMD Invest F.M.B.A, Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Hedgeforeningen Nykredit Alpha, Investeringsforeningen Investin, Investin Pro F.M.B.A, Investin professionel forening, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit Alpha Diversified F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A. og Professionel Forening Institutionel Investor.

Direktør **Mads Jensen**

Virumgade 43, 2830 Virum

Født: 1973

Indvalgt i bestyrelsen: 2013

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

Direktør **Erik Højberg Nielsen**

Skolebakken 2, Strandhuse
6000 Kolding

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 340 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 100 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 60 t.kr.

Der har i 2013 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af amerikanske selskaber eller handlet på et amerikansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning baseret på kvantitative strategier. Afdelingen rådgives af MFS International (UK) Limited, USA og Nykredit Bank A/S.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Daily TR USA inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 21,54%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 26,09% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året, men findes ikke tilfredsstillende, da afkastet er væsentligt lavere end benchmark.

Afdelingens negative relative afkast i 2013 kan primært tilskrives udviklingen i årets første seks måneder. I 1. halvår medførte primært aktievalget i afdelingen et lavere afkast end benchmark, men også undervægt i finanssektoren og sektoren Varige forbrugsgoder bidrog negativt til årets relative afkast. Omvendt havde afdelingen fordel af en undervægt i forsyningssektoren og sektoren Stabile forbrugsgoder.

I 2. halvår besluttede bestyrelsen at ændre investeringsstilen i afdelingen fra stockpicking til en kvantitativ investeringsstrategi. Formålet hermed var at reducere risikoen i afdelingen og samtidig reducere omkostningsniveauet. Omlægningen i investeringsstil medførte et behov for skift af porteføljeformaler. Bestyrelsen valgte at dele afdelingens portefølje i to og udpegede MFS og Nykredit Bank som porteføljeformalere. Skiftet skete primo november 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 199,2 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 916,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 116,52 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 6,20 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 15,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til USA, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutakursrisikoen i afdelingen. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på et passende antal selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Forventningerne til 2014 er, at den amerikanske økonomi vil vise moderat vækst, og at det amerikanske aktiemarked vil udvikle sig positivt. En usikkerhedsfaktor vil være den igangværende normalisering af den amerikanske pengepolitik.

Foreningens ledelse forventer, at afdelingen vil vise en positiv kursudvikling i 2014, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	21,54	7,65	1,52	22,86	14,26
Indre værdi pr. andel (i kr.)	116,52	96,77	89,89	88,55	72,07
Udlodning pr. andel (i kr.)	6,20	1,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,37	1,48	1,63	1,67	1,64
Sharpe ratio	0,95	-0,13	-0,29	-0,21	-1,01
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	199.167	70.430	-12.229	123.067	49.090
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	916.306	1.029.408	921.726	940.081	382.191
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.864	10.637	10.253	10.616	5.303
Omsætningshastighed	0,87	0,15	0,22	1,04	1,12

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	27	23
	Renteudgifter	-20	-1
2	Udbytter	27.936	23.725
	I alt renter og udbytter	27.943	23.747
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	190.730	66.590
	Afledte finansielle instrumenter	-32	-6
	Valutakonti	-970	-1.207
	Øvrige aktiver/passiver	-3	-38
4	Handelsomkostninger	-1.776	-508
	I alt kursgevinster og -tab	187.949	64.831
	I alt indtægter	215.892	88.578
5	Administrationsomkostninger	13.743	15.054
	Resultat før skat	202.149	73.524
	Skat	2.982	3.094
	Årets nettoresultat	199.167	70.430
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	55.509	371
	Udlodning overført fra sidste år	1.197	6.315
	I alt formuebevægelser	56.706	6.686
	Til disposition	255.873	77.116
6	Til rådighed for udlodning	49.267	11.834
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	48.757	10.637
	Overført til udlodning næste år	512	1.197
	Overført til formuen	206.606	65.282

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.674	40.531
	I alt likvide midler	10.674	40.531
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	907.597	992.098
	I alt kapitalandele	907.597	992.098
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	571	724
	Aktuelle skatteaktiver	9	368
	I alt andre aktiver	580	1.092
	Aktiver i alt	918.851	1.033.721
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	916.306	1.029.408
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.545	4.313
	I alt anden gæld	2.545	4.313
	Passiver i alt	918.851	1.033.721
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	27	23		
I alt renteindtægter	27	23		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.936	23.725		
Udbytter i alt	27.936	23.725		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	190.730	66.590		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	190.730	66.590		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	1.997	579		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-221	-71		
I alt handelsomkostninger	1.776	508		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	24	24	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	7.056	-	7.056	
Gebyrer til depotselskab	963	-	963	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.645	-	3.645	
Fast administrationshonorar	1.918	-	1.918	
Øvrige omkostninger	107	15	122	
I alt administrationsomkostninger 2013	13.702	41	13.743	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	24	24	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	7.652	-	7.652	
Gebyrer til depotselskab	710	-	710	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.472	-	4.472	
Fast administrationshonorar	2.109	-	2.109	
Øvrige omkostninger	58	14	72	
I alt administrationsomkostninger 2012	15.014	40	15.054	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-248.372	-
Renter og udbytter	27.942	23.353
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.624	-3.094
Kursgevinst til udlodning	229.358	-57
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.743	-15.054
Udlodningsregulering	55.509	371
Udlodning overført fra sidste år	1.197	6.315
I alt til rådighed for udlodning	49.267	11.834
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Informationsteknologi	21,06	
Finans	16,61	
Sundhedspleje	14,27	
Varige forbrugsgoder	11,86	
Energi	10,56	
Industri	9,46	
Konsumentvarer	9,14	
Telekommunikation	2,45	
Råvarer	2,31	
Forsyning	2,29	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
8 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	1.029.408	921.726
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-10.995	-
Emissioner i året	42.709	51.645
Indløsninger i året	-344.729	-14.487
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	744	94
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-55.509	-371
Udlodning overført fra sidste år	-1.197	-6.315
Overført til udlodning næste år	512	1.197
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	48.757	10.637
Overført fra resultatopgørelsen	206.606	65.282
I alt medlemmernes formue	916.306	1.029.408
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	10.637	10.253
Emissioner i året	413	537
Indløsninger i året	-3.186	-153
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.864	10.637
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,50	95,57
Øvrige finansielle instrumenter	1,50	4,43
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af amerikanske selskaber eller handlet på et amerikansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning baseret på kvantitative strategier. Afdelingen rådgives af MFS International (UK) Limited, USA og Nykredit Bank A/S.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Daily TR USA inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 21,62%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 26,09% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året, men findes ikke tilfredsstillende, da afkastet er væsentligt lavere end benchmark.

Afdelingens negative relative afkast i 2013 kan primært tilskrives udviklingen i årets første seks måneder. I 1. halvår medførte primært aktievalget i afdelingen et lavere afkast end benchmark, men også undervægt i finanssektoren og sektoren Varige forbrugsgoder bidrog negativt til årets relative afkast. Omvendt havde afdelingen fordel af en undervægt i forsyningssektoren og sektoren Stabile forbrugsgoder.

I 2. halvår besluttede bestyrelsen at ændre investeringsstilen i afdelingen fra stockpicking til en kvantitativ investeringsstrategi. Formålet hermed var at reducere risikoen i afdelingen og samtidig reducere omkostningsniveauet. Omlægningen i investeringsstil medførte et behov for skift af porteføljeformaler. Bestyrelsen valgte at dele afdelingens portefølje i to og udpegede MFS og Nykredit Bank som porteføljeformalere. Skiftet skete primo november 2013

Afdelingens nettoresultat blev på 574,3 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 2.506,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 122,52 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 15,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til USA, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutakursrisikoen i afdelingen. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på et passende antal selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Forventningerne til 2014 er, at den amerikanske økonomi vil vise moderat vækst, og at det amerikanske aktiemarked vil udvikle sig positivt. En usikkerhedsfaktor vil være den igangværende normalisering af den amerikanske pengepolitik.

Foreningens ledelse forventer, at afdelingen vil vise en positiv kursudvikling i 2014, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	21,62	7,56	1,54	22,59	14,20
Indre værdi pr. andel (i kr.)	122,52	100,74	93,66	92,24	75,24
Omkostningsprocent	1,40	1,47	1,63	1,64	1,63
Sharpe ratio	0,95	-0,10	-0,26	-0,21	-1,02
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	574.306	181.283	23.087	295.389	112.932
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.506.525	2.973.701	2.399.344	2.099.410	926.027
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	20.459	29.518	25.617	22.758	12.307
Omsætningshastighed	0,89	0,16	0,22	1,04	1,10

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	69	72
	Renteudgifter	-26	-4
2	Udbytter	79.346	65.097
	I alt renter og udbytter	79.389	65.165
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	549.045	170.223
	Afledte finansielle instrumenter	-94	-
	Valutakonti	-4.311	-2.986
	Øvrige aktiver/passiver	-8	-32
4	Handelsomkostninger	-1.864	-1.083
	I alt kursgevinster og -tab	542.768	166.122
	I alt indtægter	622.157	231.287
5	Administrationsomkostninger	39.503	41.479
	Resultat før skat	582.654	189.808
	Skat	8.348	8.525
	Årets nettoresultat	574.306	181.283

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	21.199	123.431
	I alt likvide midler	21.199	123.431
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.488.934	2.860.471
	I alt kapitalandele	2.488.934	2.860.471
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.568	2.112
	Aktuelle skatteaktiver	25	-
	I alt andre aktiver	1.593	2.112
	Aktiver i alt	2.511.726	2.986.014
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	2.506.525	2.973.701
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.201	12.313
	I alt anden gæld	5.201	12.313
	Passiver i alt	2.511.726	2.986.014
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	69	72		
I alt renteindtægter	69	72		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	79.346	65.097		
Udbytter i alt	79.346	65.097		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	549.045	170.223		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	549.045	170.223		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	2.476	1.411		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-612	-328		
I alt handelsomkostninger	1.864	1.083		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	64	64	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	19.814	-	19.814	
Gebyrer til depotselskab	2.682	-	2.682	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	11.308	-	11.308	
Fast administrationshonorar	5.368	-	5.368	
Øvrige omkostninger	211	42	253	
I alt administrationsomkostninger 2013	39.395	108	39.503	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	68	68	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	21.241	-	21.241	
Gebyrer til depotselskab	1.970	-	1.970	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	12.346	-	12.346	
Fast administrationshonorar	5.688	-	5.688	
Øvrige omkostninger	114	38	152	
I alt administrationsomkostninger 2012	41.371	108	41.479	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%		
Sektorfordeling			
Informationsteknologi	21,06		
Finans	16,61		
Sundhedspleje	14,27		
Varige forbrugsgoder	11,87		
Energi	10,56		
Industri	9,46		
Konsumentvarer	9,14		
Telekommunikation	2,45		
Råvarer	2,31		
Forsyning	2,28		
	100,00		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2013	2012
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		2.973.701	2.399.344
Emissioner i året		82.010	392.418
Indløsninger i året		-1.125.784	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.292	656
Overført fra resultatopgørelsen		574.306	181.283
I alt medlemmernes formue		2.506.525	2.973.701
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		29.518	25.617
Emissioner i året		755	3.901
Indløsninger i året		-9.814	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		20.459	29.518
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,89	95,40
Øvrige finansielle instrumenter		1,11	4,60
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af europæiske selskaber eller handlet på et europæisk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af BlackRock.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Europe inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 22,28%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 19,81% i samme periode. Afkastet er højere end ventet af ledelsen primo året og findes tilfredsstillende.

Den positive udvikling for afdelingen i 2013 skyldtes en fortsat lempelig pengepolitik og begyndende tegn på en vending i den europæiske økonomi, der skabte en positiv stemning på de europæiske aktiemarkeder.

Afdelingens merafkast i forhold til benchmark kan tilskrives såvel aktievalget som sektorallokering i afdelingen. Overvægt i sektorerne Varige forbrugsgoder, Industri og Informationsteknologi samt undervægt i sektorerne Energi, Forsyningsvirksomhed og Stabile forbrugsgoder bidrog til årets merafkast.

Gennem året blev undervægten i finansielle selskaber ændret til en mindre overvægt.

Ultimo 2013 var afdelingen overvægtet i Varige forbrugsgoder, Informationsteknologi, Telekommunikation, Sundhedspleje og Finans og undervægtet i Stabile forbrugsgoder, Råvarer, Energi og Forsyningsvirksomhed.

Afdelingens nettoresultat blev på 126,0 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 692,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 88,06 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 18,4% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingernes investeringsunivers er begrænset til Europa, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutakursrisikoen i afdelingen, men en stor andel af afdelingens portefølje vil være placeret i euro. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på mange selskaber fordelt på mange lande og brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Forventningerne til 2014 er, at økonomien i Europa vil vise moderat vækst, og at de europæiske aktiemarkeder vil udvikle sig positivt. Usikkerhedsfaktorer vil være den igangværende normalisering af den amerikanske pengepolitik samt en genoplussen af statsgældskrisen i Europa.

Foreningens ledelse forventer, at afdelingen vil vise en positiv kursudvikling i 2014, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	22,28	21,07	-10,36	12,67	22,11
Indre værdi pr. andel (i kr.)	88,06	73,90	62,41	69,62	62,73
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	2,00	1,50	0,00	1,00
Omkostningsprocent	1,55	1,63	1,78	1,81	1,68
Sharpe ratio	0,77	-0,33	-0,58	-0,37	-0,60
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	125.994	108.179	-64.094	65.922	52.105
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	692.090	569.951	491.774	558.843	294.111
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.859	7.712	7.879	8.027	4.689
Omsætningshastighed	1,02	1,07	1,44	1,18	2,02

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	7
	Renteudgifter	-8	-2
2	Udbytter	16.906	21.076
	I alt renter og udbytter	16.899	21.081
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	123.941	101.072
	Afledte finansielle instrumenter	-58	15
	Valutakonti	-209	-502
	Øvrige aktiver/passiver	2	-27
4	Handelsomkostninger	-2.623	-2.499
	I alt kursgevinster og -tab	121.053	98.059
	I alt indtægter	137.952	119.140
5	Administrationsomkostninger	9.694	9.614
	Resultat før skat	128.258	109.526
	Skat	2.264	1.347
	Årets nettoresultat	125.994	108.179
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-417	-1.483
	Udlodning overført fra sidste år	710	988
	I alt formuebevægelser	293	-495
	Til disposition	126.287	107.684
6	Til rådighed for udlodning	-161.475	16.102
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	15.425
	Overført til udlodning næste år	-	677
	Negativ udlodning til overførsel	-161.474	-
	Overført til formuen	287.762	91.582

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.130	3.604
	I alt likvide midler	2.130	3.604
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	6.762	16.821
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	681.070	526.082
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	110
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-	19.688
	I alt kapitalandele	687.832	562.701
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	821	246
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	4.720	4.866
	Aktuelle skatteaktiver	1.832	1.429
	I alt andre aktiver	7.373	6.541
	Aktiver i alt	697.335	572.846
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	692.090	569.951
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.989	2.895
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.256	-
	I alt anden gæld	5.245	2.895
	Passiver i alt	697.335	572.846
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	1	7		
I alt renteindtægter	1	7		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	317	347		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.589	19.962		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	767		
Udbytter i alt	16.906	21.076		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	297	6.193		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	121.883	86.132		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	1.259		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.761	7.488		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	123.941	101.072		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	2.854	2.916		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-231	-417		
I alt handelsomkostninger	2.623	2.499		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	17	17	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Andre honorarer til revisorer	1	-	1	
Markedsføringsomkostninger	4.694	-	4.694	
Gebyrer til depotselskab	648	-	648	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.744	-	2.744	
Fast administrationshonorar	1.481	-	1.481	
Øvrige omkostninger	84	9	93	
I alt administrationsomkostninger 2013	9.666	28	9.694	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	4.436	-	4.436	
Gebyrer til depotselskab	729	-	729	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.087	-	3.087	
Fast administrationshonorar	1.282	-	1.282	
Øvrige omkostninger	45	7	52	
I alt administrationsomkostninger 2012	9.592	22	9.614	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-266.662	-
Renter og udbytter	16.898	20.624
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.635	-1.347
Kursgevinst til udlodning	90.563	6.934
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-9.694	-9.614
Udlodningsregulering	-417	-1.483
Udlodning overført fra sidste år	710	988
Til rådighed for udlodning	-171.237	16.102
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	9.762	-
I alt til rådighed for udlodning	-161.475	16.102
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Finans	21,83	
Varige forbrugsgoder	13,46	
Sundhedspleje	13,44	
Industri	13,01	
Konsumentvarer	9,40	
Telekommunikation	8,12	
Råvarer	7,03	
Informationsteknologi	6,66	
Energi	5,30	
Forsyning	1,76	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
8 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	569.951	491.774
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-15.423	-11.819
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	699
Emissioner i året	74.672	102.730
Indløsninger i året	-63.412	-121.901
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	307	289
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	417	1.483
Udlodning overført fra sidste år	-710	-988
Overført til udlodning næste år	-	677
Negativ udlodning til overførsel	-161.474	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	15.425
Overført fra resultatopgørelsen	287.762	91.582
I alt medlemmernes formue	692.090	569.951
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	7.712	7.879
Emissioner i året	913	1.572
Indløsninger i året	-766	-1.739
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.859	7.712

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,90	97,72
Øvrige finansielle instrumenter	2,10	2,28
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af europæiske selskaber eller handlet på et europæisk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af BlackRock.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Europe inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 22,63%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 19,81% i samme periode. Afkastet er højere end ventet af ledelsen primo året og findes tilfredsstillende.

Den positive udvikling for afdelingen i 2013 skyldtes en fortsat lempelig pengepolitik og begyndende tegn på en vending i den europæiske økonomi, der skabte en positiv stemning på de europæiske aktiemarkeder.

Afdelingens merafkast i forhold til benchmark kan tilskrives såvel aktievalget som sektorallokering i afdelingen. Overvægt i sektorerne Varige forbrugsgoder, Industri og Informationsteknologi samt undervægt i sektorerne Energi, Forsyningsvirksomhed og Stabile forbrugsgoder bidrog til årets merafkast.

Gennem året blev undervægten i finansielle selskaber ændret til en mindre overvægt.

Ultimo 2013 var afdelingen overvægtet i Varige forbrugsgoder, Informationsteknologi, Telekommunikation, Sundhedspleje og Finans og undervægtet i Stabile forbrugsgoder, Råvarer, Energi og Forsyningsvirksomhed.

Afdelingens nettoresultat blev på 344,4 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 1.530,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,68 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 18,4% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoscala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingernes investeringsunivers er begrænset til Europa, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutakursrisikoen i afdelingen, men en stor andel af afdelingens portefølje vil være placeret i euro. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på mange selskaber fordelt på mange lande og brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Forventningerne til 2014 er, at økonomien i Europa vil vise moderat vækst, og at de europæiske aktiemarkeder vil udvikle sig positivt. Usikkerhedsfaktorer vil være den igangværende normalisering af den amerikanske pengepolitik samt en genoplblussen af statsgældskrisen i Europa.

Foreningens ledelse forventer, at afdelingen vil vise en positiv kursudvikling i 2014, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	22,63	21,14	-10,13	12,75	22,61
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,68	83,74	69,12	76,91	68,21
Omkostningsprocent	1,53	1,58	1,77	1,77	1,65
Sharpe ratio	0,77	-0,33	-0,58	-0,37	-0,60
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	344.418	297.181	-145.047	141.081	126.664
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.530.134	1.595.467	1.267.045	1.154.310	738.525
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	14.902	19.053	18.330	15.007	10.827
Omsætningshastighed	1,05	1,12	1,51	1,21	1,94

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	25
	Renteudgifter	-20	-8
2	Udbytter	46.925	57.636
	I alt renter og udbytter	46.906	57.653
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	336.636	276.666
	Afledte finansielle instrumenter	-147	81
	Valutakonti	-575	-1.219
	Øvrige aktiver/passiver	-15	-50
4	Handelsomkostninger	-6.272	-6.487
	I alt kursgevinster og -tab	329.627	268.991
	I alt indtægter	376.533	326.644
5	Administrationsomkostninger	26.019	25.680
	Resultat før skat	350.514	300.964
	Skat	6.096	3.783
	Årets nettoresultat	344.418	297.181

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	6.679	9.365
	I alt likvide midler	6.679	9.365
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	15.544	47.682
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.511.178	1.472.808
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	319
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-	55.117
	I alt kapitalandele	1.526.722	1.575.926
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.929	735
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	5.538	13.768
	Aktuelle skatteaktiver	4.671	3.374
	I alt andre aktiver	12.138	17.877
	Aktiver i alt	1.545.539	1.603.168
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	1.530.134	1.595.467
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.368	7.701
	Gæld vedrørende handelsafvikling	10.037	-
	I alt anden gæld	15.405	7.701
	Passiver i alt	1.545.539	1.603.168
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	1	25		
I alt renteindtægter	1	25		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	881	931		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.044	54.586		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	2.119		
Udbytter i alt	46.925	57.636		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	900	16.651		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	331.488	235.968		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-1	3.383		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	4.249	20.664		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	336.636	276.666		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	7.061	7.414		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-789	-927		
I alt handelsomkostninger	6.272	6.487		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	38	38	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	12.606	-	12.606	
Gebyrer til depotselskab	1.759	-	1.759	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.849	-	7.849	
Fast administrationshonorar	3.583	-	3.583	
Øvrige omkostninger	145	25	170	
I alt administrationsomkostninger 2013	25.954	65	26.019	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	37	37	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	12.251	-	12.251	
Gebyrer til depotselskab	1.490	-	1.490	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	8.443	-	8.443	
Fast administrationshonorar	3.354	-	3.354	
Øvrige omkostninger	74	17	91	
I alt administrationsomkostninger 2012	25.624	56	25.680	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%		
Sektorfordeling			
Finans	22,11		
Sundhedspleje	13,82		
Varige forbrugsgoder	13,20		
Industri	12,61		
Konsumentvarer	9,72		
Telekommunikation	8,25		
Råvarer	6,99		
Informationsteknologi	6,69		
Energi	4,76		
Forsyning	1,85		
	100,00		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2013	2012
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		1.595.467	1.267.045
Emissioner i året		39.702	273.664
Indløsninger i året		-450.641	-243.559
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.188	1.136
Overført fra resultatopgørelsen		344.418	297.181
I alt medlemmernes formue		1.530.134	1.595.467
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		19.053	18.330
Emissioner i året		440	3.735
Indløsninger i året		-4.591	-3.012
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		14.902	19.053
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,81	97,81
Øvrige finansielle instrumenter		2,19	2,19
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af japanske selskaber eller handlet på et japansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Lazard Asset Management.

Afdelingen investerer i overensstemmelse med § 49, Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for japanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Japan inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 17,53%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 21,66% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året, men findes ikke tilfredsstillende, da afkastet er noget lavere end benchmark.

Afkastudviklingen i afdelingen blev positivt påvirket af den ændrede pengepolitik i Japan med kraftige kvantitative lempelser til følge. Den såkaldte Abenomics-politik har haft til formål at stoppe perioden med deflation, hvilket også lykkedes i 2013. Sideeffekten blev stigende aktiekurser, som dog blev modvirket af en faldende yenkurs.

Afdelingens afkast relativt til markedsindekset var negativt påvirket af sektorfordelingen samt af kontantbeholdningen. Især overvægt i energisektoren samt undervægt i sektoren varige forbrugsgoder medførte sammen med aktievalget indenfor sidstnævnte sektor, at afdelingen gav lavere afkast end benchmark i 1. halvår 2013. I 2. halvår gav afdelingen et merafkast i forhold til benchmark, hvilket primært kan tilskrives aktievalget.

Ultimo 2013 var afdelingen meget overvægtet i den finansielle sektor inklusive ejendomsselskaber, overvægtet i Energi, Industri og Informationsteknologi og kraftigt undervægtet i forbrugsrelaterede sektorer, Telekommunikation og Forsyningsvirksomhed.

Afdelingens nettoresultat blev på 28,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 145,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 73,58 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 18,3% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Japan, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutakursrisikoen i afdelingen. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på mange selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

De fundamentale forhold i japansk økonomi ændredes drastisk i 2013. Den økonomiske vækst forventes at forblive på et højt niveau i 2014, hvilket sammen med devalueringen af den japanske yen skønnes at medføre en indtjeningsvækst i de japanske virksomheder. Denne udvikling ventes at ville understøtte et positivt japansk aktiemarked i 2014.

Afdelingen ventes på den baggrund at kunne give et positivt afkast i 2014, om end på et lavere niveau end i det forgangne år. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	17,53	10,65	-10,48	20,57	8,31
Indre værdi pr. andel (i kr.)	73,58	62,60	56,58	63,18	53,51
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00	0,00	1,25
Omkostningsprocent	1,81	1,86	2,01	2,19	1,81
Sharpe ratio	0,46	-0,30	-0,62	-0,59	-1,01
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	28.752	16.517	-15.108	18.441	10.161
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	145.297	167.138	159.684	126.959	96.649
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.975	2.670	2.823	2.009	1.806
Omsætningshastighed	0,18	1,17	0,71	0,80	0,92

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-2	-1
1	Udbytter	3.339	3.561
	I alt renter og udbytter	3.337	3.560
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	29.020	16.819
	Afledte finansielle instrumenter	-	9
	Valutakonti	-154	-247
	Øvrige aktiver/passiver	-	-2
3	Handelsomkostninger	-88	-527
	I alt kursgevinster og -tab	28.778	16.052
	I alt indtægter	32.115	19.612
4	Administrationsomkostninger	3.125	2.846
	Resultat før skat	28.990	16.766
	Skat	238	249
	Årets nettoresultat	28.752	16.517
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	26.094	26
	Udlodning overført fra sidste år	428	-
	I alt formuebevægelser	26.522	26
	Til disposition	55.274	16.543
5	Til rådighed for udlodning	-64.308	419
	Overført til udlodning næste år	-	419
	Negativ udlodning til overførsel	-64.309	-
	Overført til formuen	119.582	16.124

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	421	951
	I alt likvide midler	421	951
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	145.547	166.700
	I alt kapitalandele	145.547	166.700
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	-	149
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	150	-
	I alt andre aktiver	150	149
	Aktiver i alt	146.118	167.800
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	145.297	167.138
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	671	662
	Gæld vedrørende handelsafvikling	150	-
	I alt anden gæld	821	662
	Passiver i alt	146.118	167.800
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.311	3.561		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	28	-		
Udbytter i alt	3.339	3.561		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.020	16.819		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	29.020	16.819		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	214	555		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-126	-28		
I alt handelsomkostninger	88	527		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	1.271	-	1.271	
Gebyrer til depotselskab	291	-	291	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.011	-	1.011	
Fast administrationshonorar	466	-	466	
Øvrige omkostninger	64	2	66	
I alt administrationsomkostninger 2013	3.117	8	3.125	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	1.160	-	1.160	
Gebyrer til depotselskab	264	-	264	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	961	-	961	
Fast administrationshonorar	408	-	408	
Øvrige omkostninger	32	2	34	
I alt administrationsomkostninger 2012	2.838	8	2.846	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-108.756	-
Renter og udbytter	3.338	3.560
Ikke refunderbare udbytteskatter	-238	-249
Kursgevinst til udlodning	15.436	-72
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.125	-2.846
Udlodningsregulering	26.094	26
Udlodning overført fra sidste år	428	-
Til rådighed for udlodning	-66.823	419
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.515	-
I alt til rådighed for udlodning	-64.308	419
6 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Finans	42,41	
Industri	24,25	
Informationsteknologi	13,34	
Varige forbrugsgoder	8,03	
Råvarer	6,17	
Energi	3,24	
Sundhedspleje	2,56	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	167.138	159.684
Emissioner i året	20.557	4.965
Indløsninger i året	-71.339	-14.066
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	190	38
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-26.094	-26
Udlodning overført fra sidste år	-428	-
Overført til udlodning næste år	-	419
Negativ udlodning til overførsel	-64.309	-
Overført fra resultatopgørelsen	119.582	16.124
I alt medlemmernes formue	145.297	167.138
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.670	2.822
Emissioner i året	295	88
Indløsninger i året	-990	-240
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.975	2.670
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,05	98,95
Øvrige finansielle instrumenter	0,95	1,05
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af japanske selskaber eller handlet på et japansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Lazard Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for japanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Japan inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 17,90%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 21,66% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året, men findes ikke tilfredsstillende, da afkastet er noget lavere end benchmark.

Afkastudviklingen i afdelingen blev positivt påvirket af den ændrede pengepolitik i Japan med kraftige kvantitative lempelser til følge. Den såkaldte Abenomics-politik har haft til formål at stoppe perioden med deflation, hvilket også lykkedes i 2013. Sideeffekten blev stigende aktiekurser, som dog blev modvirket af en faldende yenkurs.

Afdelingens afkast relativt til markedsindekset var negativt påvirket af sektorfordelingen samt af kontantbeholdningen. Især overvægt i energisektoren samt undervægt i sektoren varige forbrugsgoder medførte sammen med aktievalget indenfor sidstnævnte sektor, at afdelingen gav lavere afkast end benchmark i 1. halvår 2013. I 2. halvår gav afdelingen et merafkast i forhold til benchmark, hvilket primært kan tilskrives aktievalget.

Ultimo 2013 var afdelingen meget overvægtet i den finansielle sektor inklusive ejendomsselskaber, overvægtet i Energi, Industri og Informationsteknologi og kraftigt undervægtet i forbrugsrelaterede sektorer, Telekommunikation og Forsyningsvirksomhed.

Afdelingens nettoresultat blev på 74,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 442,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 76,15 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 18,2% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Japan, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutakursrisikoen i afdelingen. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på mange selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

De fundamentale forhold i japansk økonomi ændredes drastisk i 2013. Den økonomiske vækst forventes at forblive på et højt niveau i 2014, hvilket sammen med devalueringen af den japanske yen skønnes at medføre en indtjeningsvækst i de japanske virksomheder. Denne udvikling ventes at ville understøtte et positivt japansk aktiemarked i 2014.

Afdelingen ventes på den baggrund at kunne give et positivt afkast i 2014, om end på et lavere niveau end i det forgangne år. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	17,90	11,11	-9,67	21,74	8,12
Indre værdi pr. andel (i kr.)	76,15	64,59	58,14	64,33	52,85
Omkostningsprocent	1,74	1,81	1,91	1,99	1,79
Sharpe ratio	0,50	-0,28	-0,60	-0,59	-1,02
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	74.816	40.826	-29.135	47.597	21.932
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	442.871	421.485	345.620	312.978	196.688
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.816	6.525	5.945	4.863	3.722
Omsætningshastighed	0,17	1,15	0,70	0,82	0,91

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-	3
	Renteudgifter	-1	-
2	Udbytter	8.871	8.563
	I alt renter og udbytter	8.870	8.566
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	75.167	40.896
	Afledte finansielle instrumenter	-	21
	Valutakonti	-380	-467
4	Handelsomkostninger	-94	-878
	I alt kursgevinster og -tab	74.693	39.572
	I alt indtægter	83.563	48.138
5	Administrationsomkostninger	8.114	6.713
	Resultat før skat	75.449	41.425
	Skat	633	599
	Årets nettoresultat	74.816	40.826

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.286	2.219
	I alt likvide midler	1.286	2.219
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	443.007	420.515
	I alt kapitalandele	443.007	420.515
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	-	374
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	490	-
	I alt andre aktiver	490	374
	Aktiver i alt	444.783	423.108
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	442.871	421.485
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.422	1.623
	Gæld vedrørende handelsafvikling	490	-
	I alt anden gæld	1.912	1.623
	Passiver i alt	444.783	423.108
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	3		
I alt renteindtægter	-	3		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.793	8.563		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	78	-		
Udbytter i alt	8.871	8.563		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	75.167	40.896		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	75.167	40.896		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	201	915		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-107	-37		
I alt handelsomkostninger	94	878		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	3.495	-	3.495	
Gebyrer til depotselskab	571	-	571	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.899	-	2.899	
Fast administrationshonorar	1.033	-	1.033	
Øvrige omkostninger	86	5	91	
I alt administrationsomkostninger 2013	8.096	18	8.114	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	2.805	-	2.805	
Gebyrer til depotselskab	711	-	711	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.284	-	2.284	
Fast administrationshonorar	846	-	846	
Øvrige omkostninger	38	5	43	
I alt administrationsomkostninger 2012	6.696	17	6.713	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%		
Sektorfordeling			
Finans	42,38		
Industri	24,26		
Informationsteknologi	13,28		
Varige forbrugsgoder	8,03		
Råvarer	6,21		
Energi	3,28		
Sundhedspleje	2,57		
	100,00		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2013	2012
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		421.485	345.620
Emissioner i året		19.860	34.954
Indløsninger i året		-73.508	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		218	85
Overført fra resultatopgørelsen		74.816	40.826
I alt medlemmernes formue		442.871	421.485
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		6.525	5.945
Emissioner i året		282	580
Indløsninger i året		-991	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		5.816	6.525
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,17	99,01
Øvrige finansielle instrumenter		0,83	0,99
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokal valuta i Emerging Markets. Investeringsuniverset omfatter ca. 60 lande. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Investec Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er JP Morgan GBI-EM Global Diversified DKK Unhedged.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -14,61%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -12,92% i samme periode. Afkastet er væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året, hvilket kan tilskrives den markedsusikkerhed, der opstod omkring emerging markets landene i 2013. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Emerging Markets obligationer i lokal valuta blev negativt påvirket i 2013 af stigende rente på amerikanske statsobligationer og øget fokus på strukturproblemer så som betalingsbalanceunderskud i en række betydende emerging markets lande. Obligationskurserne faldt som følge af rentestigning, men mere betydende for den negative afkastudvikling var faldet i mange emerging markets valutaer overfor amerikanske dollar og euro.

Afdelingens afkast var lavere end benchmark i 2013. Landevalget med overvægt i Indonesien og Brasilien, en generel overvægt af positioner i lokal valutaer og lidt for høj varighed trak afdelingens afkast ned relativt til markedsgennemsnittet. Obligationsvalget bidrog derimod positivt til afkastet.

Afdelingens nettoresultat blev på -71,5 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 443,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 89,79 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,80 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 9,0% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikokala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer i afdelingen er kreditrisikoen, den politiske risiko, renterisikoen og valutarisikoen. Kreditrisikoen og den politiske risiko søges nedbragt ved spredning på mange lande. Afdelingen søger at opnå merafkast ved at eksponere afdelingen til renterisiko i de enkelte lande i investeringsuniverset samt valutarisiko uafhængigt af hinanden.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi forventes at vise moderat vækst i det kommende år, hvilket kan understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Usikkerhed kan imidlertid opstå, såfremt de internationale kapitalbevægelser underminerer valutakurserne i emerging markets landene.

Strukturproblemerne i en række lande som Tyrkiet, Indonesien, Brasilien og Sydafrika er kendte i markedet, hvilket kursbevægelserne i 2013 har indikeret.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2014, men fortsat uro og negativ kursudvikling må forventes i 1. halvår. Forventninger er omgivet af stor usikkerhed.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	-14,61	15,85	-1,15	-0,42
Indre værdi pr. andel (i kr.)	89,79	113,21	97,72	99,58
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,80	8,25	0,00	1,00
Omkostningsprocent	1,40	1,34	1,68	0,46
Sharpe ratio	-0,11	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-71.543	79.973	-7.552	-4.291
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	443.875	481.732	552.253	544.153
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.943	4.255	5.651	5.464
Omsætningshastighed	0,44	0,62	0,68	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	27.204	33.407
	Renteudgifter	-399	-10
	I alt renter og udbytter	26.805	33.397
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-88.220	51.144
	Kapitalandele	-410	2.228
	Afledte finansielle instrumenter	-444	3.075
	Valutakonti	-2.363	-1.634
3	Handelsomkostninger	-119	-59
	I alt kursgevinster og -tab	-91.556	54.754
	I alt indtægter	-64.751	88.151
4	Administrationsomkostninger	6.396	7.476
	Resultat før skat	-71.147	80.675
	Skat	396	702
	Årets nettoresultat	-71.543	79.973
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	1.631	-7.760
	Udlodning overført fra sidste år	177	-
	I alt formuebevægelser	1.808	-7.760
	Til disposition	-69.735	72.213
5	Til rådighed for udlodning	9.307	35.284
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	8.898	35.107
	Overført til udlodning næste år	409	177
	Overført til formuen	-79.042	36.929

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.691	15.330
	I alt likvide midler	13.691	15.330
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	355.537	352.308
	Unoterede udenlandske obligationer	58.649	93.962
	I alt obligationer	414.186	446.270
	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	11.865	11.961
	I alt kapitalandele	11.865	11.961
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.104	3.533
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.104	3.533
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.710	7.699
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.385	1.307
	Aktuelle skatteaktiver	-	6
	I alt andre aktiver	7.095	9.012
	Aktiver i alt	449.941	486.106
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	443.875	481.732
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	66	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.478	2.757
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.544	2.757
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.441	1.617
	Aktuelle skatteforpligtelser	81	-
	I alt anden gæld	2.522	1.617
	Passiver i alt	449.941	486.106
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	75	20		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	24.186	29.928		
Unoterede udenlandske obligationer	2.563	3.459		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	380	-		
I alt renteindtægter	27.204	33.407		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-81.548	46.171		
Unoterede udenlandske obligationer	-6.672	4.973		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-88.220	51.144		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	158	78		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-39	-19		
I alt handelsomkostninger	119	59		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	2.725	-	2.725	
Gebyrer til depotselskab	777	-	777	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.188	-	2.188	
Fast administrationshonorar	578	-	578	
Øvrige omkostninger	93	7	100	
I alt administrationsomkostninger 2013	6.375	21	6.396	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	3.617	-	3.617	
Gebyrer til depotselskab	335	-	335	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.757	-	2.757	
Fast administrationshonorar	672	-	672	
Øvrige omkostninger	61	8	69	
I alt administrationsomkostninger 2012	7.455	21	7.476	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-1.718	-
Renter og udbytter	26.802	33.522
Ikke refunderbare udbytteskatter	-308	-26
Kursgevinst til udlodning	-10.881	17.024
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.396	-7.476
Udlodningsregulering	1.631	-7.760
Udlodning overført fra sidste år	177	-
I alt til rådighed for udlodning	9.307	35.284
6 Obligationer	%	
Regionsfordeling		
Europa	30,51	
Sydamerika	25,83	
Asien	23,80	
Afrika	11,47	
Øvrige	7,51	
Nordamerika	0,88	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
7 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	481.732	552.254
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-32.657	-
Emissioner i året	121.746	73.585
Indløsninger i året	-56.010	-225.513
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	607	1.433
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-1.631	7.760
Udlodning overført fra sidste år	-177	-
Overført til udlodning næste år	409	177
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	8.898	35.107
Overført fra resultatopgørelsen	-79.042	36.929
I alt medlemmernes formue	443.875	481.732
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.255	5.651
Emissioner i året	1.199	674
Indløsninger i året	-511	-2.070
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.943	4.255
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	80,58	74,27
Øvrige finansielle instrumenter	19,42	25,73
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokal valuta i Emerging Markets. Investeringsuniverset omfatter ca. 60 lande. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Investec Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er JP Morgan GBI-EM Global Diversified DKK Unhedged.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -14,66%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -12,92% i samme periode. Afkastet er væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året, hvilket kan tilskrives den markedsusikkerhed, der opstod omkring emerging markets landene i 2013. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Emerging Markets obligationer i lokal valuta blev negativt påvirket i 2013 af stigende rente på amerikanske statsobligationer og øget fokus på strukturproblemer så som betalingsbalanceunderskud i en række betydende emerging markets lande. Obligationskurserne faldt som følge af rentestigning, men mere betydende for den negative afkastudvikling var faldet i mange emerging markets valutaer overfor amerikanske dollar og euro.

Afdelingens afkast var lavere end benchmark i 2013. Landevalget med overvægt i Indonesien og Brasilien, en generel overvægt af positioner i lokal valutaer og lidt for høj varighed trak afdelingens afkast ned relativt til markedsgennemsnittet. Obligationsvalget bidrog derimod positivt til afkastet.

Afdelingens nettoresultat blev på -199,3 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 1.131,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 96,80 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 9,1% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer i afdelingen er kreditrisikoen, den politiske risiko, renterisikoen og valutarisikoen. Kreditrisikoen og den politiske risiko søges nedbragt ved spredning på mange lande. Afdelingen søger at opnå merafkast ved at eksponere afdelingen til renterisiko i de enkelte lande i investeringsuniverset samt valutarisiko uafhængigt af hinanden.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi forventes at vise moderat vækst i det kommende år, hvilket kan understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Usikkerhed kan imidlertid opstå, såfremt de internationale kapitalbevægelser underminerer valutakurserne i emerging markets landene.

Strukturproblemerne i en række lande som Tyrkiet, Indonesien, Brasilien og Sydafrika er kendte i markedet, hvilket kursbevægelserne i 2013 har indikeret.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2014, men fortsat uro og negativ kursudvikling må forventes i 1. halvår. Forventninger er omgivet af stor usikkerhed.

Nye obligationsmarkeder valuta Akk.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	-14,66	15,29	-1,36	-0,73
Indre værdi pr. andel (i kr.)	96,80	113,43	98,39	99,27
Omkostningsprocent	1,33	1,33	1,69	0,44
Sharpe ratio	-0,14	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-199.333	177.311	-6.497	-8.912
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.131.475	1.322.970	1.152.037	873.130
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.688	11.663	11.709	8.795
Omsætningshastighed	0,53	0,66	0,58	0,01

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	75.567	75.842
	Renteudgifter	-259	-12
	I alt renter og udbytter	75.308	75.830
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-245.797	111.962
	Kapitalandele	-1.261	3.125
	Afledte finansielle instrumenter	-2.320	9.141
	Valutakonti	-6.993	-3.241
	Øvrige aktiver/passiver	-	1
3	Handelsomkostninger	-149	-89
	I alt kursgevinster og -tab	-256.520	120.899
	I alt indtægter	-181.212	196.729
4	Administrationsomkostninger	17.058	17.033
	Resultat før skat	-198.270	179.696
	Skat	1.063	2.385
	Årets nettoresultat	-199.333	177.311

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	47.861	43.914
	I alt likvide midler	47.861	43.914
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	877.715	990.484
	Unoterede udenlandske obligationer	161.927	235.202
	I alt obligationer	1.039.642	1.225.686
	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	31.618	32.879
	I alt kapitalandele	31.618	32.879
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	20	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.627	8.323
	I alt afledte finansielle instrumenter	8.647	8.323
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.947	20.504
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.846	7.985
	Aktuelle skatteaktiver	-	14
	I alt andre aktiver	18.793	28.503
	Aktiver i alt	1.146.561	1.339.305
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	1.131.475	1.322.970
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	265	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	10.272	7.023
	I alt afledte finansielle instrumenter	10.537	7.023
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.309	4.312
	Gæld vedrørende handelsafvikling	56	5.000
	Aktuelle skatteforpligtelser	184	-
	I alt anden gæld	4.549	9.312
	Passiver i alt	1.146.561	1.339.305
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	151	42		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	67.479	66.962		
Unoterede udenlandske obligationer	7.635	8.838		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	302	-		
I alt renteindtægter	75.567	75.842		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-225.297	100.617		
Unoterede udenlandske obligationer	-20.500	11.345		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-245.797	111.962		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	162	94		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-13	-5		
I alt handelsomkostninger	149	89		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	30	30	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	8.201	-	8.201	
Gebyrer til depotselskab	1.867	-	1.867	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.546	-	5.546	
Fast administrationshonorar	1.251	-	1.251	
Øvrige omkostninger	131	18	149	
I alt administrationsomkostninger 2013	17.008	50	17.058	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	30	30	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	8.346	-	8.346	
Gebyrer til depotselskab	912	-	912	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.397	-	6.397	
Fast administrationshonorar	1.238	-	1.238	
Øvrige omkostninger	82	14	96	
I alt administrationsomkostninger 2012	16.987	46	17.033	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%		
Regionsfordeling			
Europa		33,32	
Asien		25,20	
Sydamerika		22,46	
Afrika		9,78	
Øvrige		8,99	
Nordamerika		0,25	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2013	2012
6 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		1.322.970	1.152.038
Emissioner i året		83.992	62.197
Indløsninger i året		-76.921	-69.316
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		767	740
Overført fra resultatopgørelsen		-199.333	177.311
I alt medlemmernes formue		1.131.475	1.322.970
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		11.663	11.709
Emissioner i året		786	584
Indløsninger i året		-761	-630
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		11.688	11.663
8 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		78,30	75,49
Øvrige finansielle instrumenter		21,70	24,51
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i emerging markets aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Wells Capital Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Emerging Markets Free Index inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -5,86%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -6,82% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året, hvilket kan tilskrives den markedsusikkerhed, der opstod omkring emerging markets i 2013. Med et merafkast på over 1 procentpoint relativt til benchmark findes afkastet imidlertid tilfredsstillende.

Emerging markets aktier blev i 1. halvår påvirket af nervøsiteten for en opbremsning i den kinesiske vækst samt for faldende råvarepriser. Sammen med strukturproblemer og den amerikanske centralbanks udmelding om mulig aftrapning af den kvantitative lempelse i pengepolitikken fik disse forhold de internationale investorer til at trække sig fra aktiemarkedene i udviklingslandene med kursfald til følge. Den negative udvikling fortsatte i 2. halvår afbrudt af en positiv periode i 3. kvartal.

Afdelingens afkast udviklede sig bedre end markedet bl.a. som følge af investeringsstilen anvendt i afdelingen. Investeringsstilen har fokus på attraktivt prisfastsatte kvalitetsselskaber, hvor risikoen for markante kursfald skønnes begrænset. Denne investeringsstil vil klare sig bedre end markedet i perioder med kursfald som set i det forgangne år.

Aktievalget i Kina/Hong Kong, Rusland og Mexico var medvirkende årsag til afdelingens merafkast i 2013, hvorimod positioner i Brasilien, Sydafrika og Korea reducerede merafkastet i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på -21,1 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 549,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,66 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 18,2% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, politisk risiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges markedsrisikoen og den politiske risiko ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Økonomien i udviklingslandene forventes negativt påvirket af den begyndende normalisering af den amerikanske pengepolitik samt af internationale investoreres nervøsitet for strukturproblemerne i en række ledende emerging markets lande. Stigende realløn i udviklingslandene forventes dernæst at medføre faldende konkurrenceevne, men også stigende købekraft til at skabe øget lokal forbrugsvækst.

Markedet har været negativt i det meste af 2013, hvilket indikerer, at mange dårlige nyheder er indregnet i aktiekurserne. På kort sigt skønnes markederne at fortsætte den negative udvikling med store kursudsving, men en stabilisering ventes at være muligt senere i 2014. Forventningen er på den baggrund, at afdelingen kan levere et moderat positivt afkast i 2014. Forventningen er omgærdet af meget stor usikkerhed.

Nøgletal

	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	-5,86	13,01	-7,27
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,66	104,79	92,73
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,83	1,88	1,20
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-21.051	26.819	-18.315
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	549.845	249.668	203.039
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.573	2.382	2.189
Omsætningshastighed	0,09	0,10	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	15	12
	Renteudgifter	-13	-15
2	Udbytter	5.884	5.462
	I alt renter og udbytter	5.886	5.459
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-19.677	26.423
	Afledte finansielle instrumenter	-42	-4
	Valutakonti	-657	-16
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-3
4	Handelsomkostninger	-222	-236
	I alt kursgevinster og -tab	-20.600	26.164
	I alt indtægter	-14.714	31.623
5	Administrationsomkostninger	5.656	4.189
	Resultat før skat	-20.370	27.434
	Skat	681	615
	Årets nettoresultat	-21.051	26.819
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-1.463	-173
	Udlodning overført fra sidste år	468	-
	I alt formuebevægelser	-995	-173
	Til disposition	-22.046	26.646
6	Til rådighed for udlodning	-	468
	Overført til udlodning næste år	-	468
	Overført til formuen	-22.046	26.178

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	18.361	11.574
	I alt likvide midler	18.361	11.574
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	531.077	236.503
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	2.642	2.521
	I alt kapitalandele	533.719	239.024
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	177	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	177	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	165	223
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	27	-
	Aktuelle skatteaktiver	2	2
	I alt andre aktiver	194	225
	Aktiver i alt	552.451	250.823
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	549.845	249.668
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.606	1.155
	I alt anden gæld	2.606	1.155
	Passiver i alt	552.451	250.823
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	15	12		
I alt renteindtægter	15	12		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.805	5.390		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	62	41		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	17	31		
Udbytter i alt	5.884	5.462		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-19.281	25.254		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-65	183		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-331	986		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-19.677	26.423		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	626	502		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-404	-266		
I alt handelsomkostninger	222	236		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	14	14	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	2.374	-	2.374	
Gebyrer til depotselskab	409	-	409	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.048	-	2.048	
Fast administrationshonorar	726	-	726	
Øvrige omkostninger	67	2	69	
I alt administrationsomkostninger 2013	5.638	18	5.656	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	1.669	-	1.669	
Gebyrer til depotselskab	313	-	313	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.608	-	1.608	
Fast administrationshonorar	539	-	539	
Øvrige omkostninger	36	3	39	
I alt administrationsomkostninger 2012	4.178	11	4.189	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-3.164	-
Renter og udbytter	5.886	5.457
Ikke refunderbare udbytteskatter	-682	-615
Kursgevinst til udlodning	1.966	-12
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.656	-4.189
Udlodningsregulering	-1.463	-173
Udlodning overført fra sidste år	468	-
Til rådighed for udlodning	-2.645	468
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.645	-
I alt til rådighed for udlodning	-	468
7 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Asien	42,25	
Sydamerika	39,70	
Europa	9,13	
Afrika	5,11	
Øvrige	3,44	
Nordamerika	0,37	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
8 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	249.668	203.039
Emissioner i året	320.723	90.727
Indløsninger i året	-	-71.211
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	505	294
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	1.463	173
Udlodning overført fra sidste år	-468	-
Overført til udlodning næste år	-	468
Overført fra resultatopgørelsen	-22.046	26.178
I alt medlemmernes formue	549.845	249.668
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.382	2.190
Emissioner i året	3.191	896
Indløsninger i året	-	-704
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.573	2.382
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,19	94,86
Øvrige finansielle instrumenter	3,81	5,14
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i emerging markets aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Wells Capital Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Emerging Markets Free Index inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -5,74%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -6,82% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året, hvilket kan tilskrives den markedsusikkerhed, der opstod omkring emerging markets i 2013. Med et merafkast på over 1 procentpoint relativt til benchmark findes afkastet imidlertid tilfredsstillende.

Emerging markets aktier blev i 1. halvår påvirket af nervøsiteten for en opbremsning i den kinesiske vækst samt for faldende råvarepriser. Sammen med strukturproblemer og den amerikanske centralbanks udmelding om mulig aftrapning af den kvantitative lempelse i pengepolitikken fik disse forhold de internationale investorer til at trække sig fra aktiemarkedene i udviklingslandene med kursfald til følge. Den negative udvikling fortsatte i 2. halvår afbrudt af en positiv periode i 3. kvartal.

Afdelingens afkast udviklede sig bedre end markedet bl.a. som følge af investeringsstilen anvendt i afdelingen. Investeringsstilen har fokus på attraktivt prisfastsatte kvalitetsselskaber, hvor risikoen for markante kursfald skønnes begrænset. Denne investeringsstil vil klare sig bedre end markedet i perioder med kursfald som set i det forgangne år.

Aktievalget i Kina/Hong Kong, Rusland og Mexico var medvirkende årsag til afdelingens merafkast i 2013, hvorimod positioner i Brasilien, Sydafrika og Korea reducerede merafkastet i afdelingen

Afdelingens nettoresultat blev på -79,3 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 1.365,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,64 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 18,2% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, politisk risiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges markedsrisikoen og den politiske risiko ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Økonomien i udviklingslandene forventes negativt påvirket af den begyndende normalisering af den amerikanske pengepolitik samt af internationale investorers nervøsitet for strukturproblemerne i en række ledende emerging markets lande. Stigende realløn i udviklingslandene forventes dernæst at medføre faldende konkurrenceevne, men også stigende købekraft til at skabe øget lokal forbrugsvækst.

Markedet har været negativt i det meste af 2013, hvilket indikerer, at mange dårlige nyheder er indregnet i aktiekurserne. På kort sigt skønnes markederne at fortsætte den negative udvikling med store kursudsving, men en stabilisering ventes at være muligt senere i 2014. Forventningen er på den baggrund, at afdelingen kan levere et moderat positivt afkast i 2014. Forventningen er omgærdet af meget stor usikkerhed.

Nøgletal

	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	-5,74	11,75	-6,36
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,64	104,65	93,64
Omkostningsprocent	1,73	1,90	1,16
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-79.326	65.338	-26.900
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.365.034	1.134.609	392.482
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	13.838	10.842	4.192
Omsætningshastighed	0,10	0,04	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	57	53
	Renteudgifter	-39	-36
2	Udbytter	24.824	15.797
	I alt renter og udbytter	24.842	15.814
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-78.262	65.559
	Afledte finansielle instrumenter	69	-16
	Valutakonti	-1.564	-472
	Øvrige aktiver/passiver	-6	-67
4	Handelsomkostninger	-668	-463
	I alt kursgevinster og -tab	-80.431	64.541
	I alt indtægter	-55.589	80.355
5	Administrationsomkostninger	20.839	13.193
	Resultat før skat	-76.428	67.162
	Skat	2.898	1.824
	Årets nettoresultat	-79.326	65.338

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	44.975	71.773
	I alt likvide midler	44.975	71.773
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.318.837	1.070.555
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	6.764	11.696
	I alt kapitalandele	1.325.601	1.082.251
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	653	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	653	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	428	990
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	99	-
	Aktuelle skatteaktiver	10	10
	I alt andre aktiver	537	1.000
	Aktiver i alt	1.371.766	1.155.024
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	1.365.034	1.134.609
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.732	4.295
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	16.120
	I alt anden gæld	6.732	20.415
	Passiver i alt	1.371.766	1.155.024
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	57	53		
I alt renteindtægter	57	53		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.469	15.562		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	276	127		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	79	108		
Udbytter i alt	24.824	15.797		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-76.147	63.614		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-437	263		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-1.678	1.682		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-78.262	65.559		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	1.533	1.444		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-865	-981		
I alt handelsomkostninger	668	463		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	35	35	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Andre honorarer til revisorer	1	-	1	
Markedsføringsomkostninger	9.001	-	9.001	
Gebyrer til depotselskab	1.414	-	1.414	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.771	-	7.771	
Fast administrationshonorar	2.478	-	2.478	
Øvrige omkostninger	114	11	125	
I alt administrationsomkostninger 2013	20.791	48	20.839	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	26	26	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	5.454	-	5.454	
Gebyrer til depotselskab	917	-	917	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.187	-	5.187	
Fast administrationshonorar	1.542	-	1.542	
Øvrige omkostninger	48	5	53	
I alt administrationsomkostninger 2012	13.160	33	13.193	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele		%	
Regionsfordeling			
Asien		42,13	
Sydamerika		39,74	
Europa		9,10	
Afrika		5,23	
Øvrige		3,44	
Nordamerika		0,36	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
7 Medlemmernes formue		2013	2012
Medlemmernes formue primo	1.134.609	392.482	
Emissioner i året	453.951	720.274	
Indløsninger i året	-145.023	-45.842	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	823	2.357	
Overført fra resultatopgørelsen	-79.326	65.338	
I alt medlemmernes formue	1.365.034	1.134.609	
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo	10.842	4.191	
Emissioner i året	4.460	7.111	
Indløsninger i året	-1.464	-460	
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	13.838	10.842	
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,21	92,07	
Øvrige finansielle instrumenter	3,79	7,93	
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00	

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært i europæiske erhvervsobligationer. Kreditvurderingen af de erhvervede obligationer vil primært være det såkaldte "investment grade" svarende til Standard & Poor's rating på BBB- eller bedre. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Standard Life Investments Ltd.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske erhvervsobligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er BofA Merrill Lynch EMU Corporates BBB-A indeks i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 2,87%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,72% i samme periode. Afkastet er på niveau med forventningen primo 2013 og højere end sammenligningsgrundlaget. Afdelingens afkast i 2013 findes tilfredsstillende.

Afdelingens afkastudvikling var i perioden frem til maj måned positiv, men markedets nervøsitet for aftrapning af den lempelige amerikanske pengepolitik medførte kursfald i juni måned, hvorved afdelingen gav et resultat omkring 0 procent for 1. halvår.

I 2. halvår stabiliserede markedet for erhvervsobligationer sig og steg derefter, hvor især de mest risikobetonede dele af investment grade markedet steg mest.

Afdelingen gav et bedre afkast end benchmark bl.a. som følge af en højere eksponering til kreditrisiko i 2013. Risikoniveauet blev hævet primo 2. kvartal, hvilket var positivt for afdelingens afkast i april og maj,

men markedskorrektionen i juni eliminerede merafkastet. Medio året blev risikoniveauet hævet yderligere ved nedbringelse af kontantbeholdningen og ved salg af defensive positioner og køb af mere risikobetonede udstedelser, hvilket bidrog positivt i 2. halvår.

Afdelingens nettoresultat blev på 23,9 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 897,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 111,72 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 5,50 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 3,4% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risici i afdelingen er kreditrisiko og renterisiko. Valutakursrisikoen anses som begrænset ved, at afdelingen primært investerer i euro-denominerede obligationer og anvender valutakurssikring ved væsentlige investeringer i andre valutaer. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Markedet er dog domineret af udstedelser i finanssektoren. Renterisikoen i afdelingen søges holdt på niveau med benchmark, hvilket medfører, at renterisikoen typisk vil ligge omkring 4 år målt ved korrigeret varighed.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2014, hvilket skønnes at blive gavnligt for erhvervsobligationer. Styringsrenterne forventes at forblive lave, og der er mulighed for en begrænset indsnævring af kreditspændet. På den baggrund skønnes afdelingen at levere et moderat positivt afkast i 2014.

Nøgletal

	2013	2012*
Årets afkast i procent	2,87	13,56
Indre værdi pr. andel (i kr.)	111,72	113,56
Udlodning pr. andel (i kr.)	5,50	5,00
Omkostningsprocent	0,90	0,95
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	23.881	74.580
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	897.584	793.675
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.035	6.989
Omsætningshastighed	0,41	1,12

*) Afdelingen har været aktiv siden 17. januar 2012.

Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	34.679	26.814
	Renteudgifter	-8	-22
	Udbytter	-	7
	I alt renter og udbytter	34.671	26.799
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-3.950	52.684
	Kapitalandele	-	-1
	Afledte finansielle instrumenter	759	1.131
	Valutakonti	25	10
3	Handelsomkostninger	-60	-75
	I alt kursgevinster og -tab	-3.226	53.749
	I alt indtægter	31.445	80.548
4	Administrationsomkostninger	7.564	5.926
	Resultat før skat	23.881	74.622
	Skat	-	42
	Årets nettoresultat	23.881	74.580
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	2.748	5.425
	Udlodning overført fra sidste år	1.080	-
	I alt formuebevægelser	3.828	5.425
	Til disposition	27.709	80.005
5	Til rådighed for udlodning	44.873	36.025
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	44.188	34.945
	Overført til udlodning næste år	685	1.080
	Overført til formuen	-17.164	43.980

*) Afdelingen har været aktiv fra 17. januar 2012.

Virksomhedsobligationer

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.109	10.248
	I alt likvide midler	4.109	10.248
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	18.531	21.659
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	852.788	743.167
	Unoterede udenlandske obligationer	4.563	2.542
	I alt obligationer	875.882	767.368
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	85	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	195	185
	I alt afledte finansielle instrumenter	280	185
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18.498	17.484
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	369	213
	I alt andre aktiver	18.867	17.697
	Aktiver i alt	899.138	795.498
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	897.584	793.675
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	144
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	85	14
	I alt afledte finansielle instrumenter	85	158
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.469	1.665
	I alt anden gæld	1.469	1.665
	Passiver i alt	899.138	795.498
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	2	3		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.088	701		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	33.496	26.102		
Unoterede udenlandske obligationer	93	8		
I alt renteindtægter	34.679	26.814		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-229	971		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-3.600	51.620		
Unoterede udenlandske obligationer	-121	93		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-3.950	52.684		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	74	75		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-14	-		
I alt handelsomkostninger	60	75		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Andre honorarer til revisorer	1	-	1	
Markedsføringsomkostninger	3.359	-	3.359	
Gebyrer til depotselskab	936	-	936	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.186	-	2.186	
Fast administrationshonorar	933	-	933	
Øvrige omkostninger	100	10	110	
I alt administrationsomkostninger 2013	7.529	35	7.564	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	18	18	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	2.531	-	2.531	
Gebyrer til depotselskab	796	-	796	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.766	-	1.766	
Fast administrationshonorar	731	-	731	
Øvrige omkostninger	69	-	69	
I alt administrationsomkostninger 2012	5.906	20	5.926	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	34.669	27.764
Ikke refunderbare udbytteskatter	-	7
Kursgevinst til udlodning	13.940	8.755
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.564	-5.926
Udlodningsregulering	2.748	5.425
Udlodning overført fra sidste år	1.080	-
I alt til rådighed for udlodning	44.873	36.025
6 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	6,79	
1 - 3,6 år	37,07	
3,6 + år	56,14	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	793.675	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-34.595	-
Emissioner i året	140.950	716.589
Indløsninger i året	-26.846	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	519	2.506
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-2.748	-5.425
Udlodning overført fra sidste år	-1.080	-
Overført til udlodning næste år	685	1.080
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	44.188	34.945
Overført fra resultatopgørelsen	-17.164	43.980
I alt medlemmernes formue	897.584	793.675
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	6.989	-
Emissioner i året	1.283	6.989
Indløsninger i året	-237	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	8.035	6.989
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,75	95,94
Øvrige finansielle instrumenter	3,25	4,06
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af amerikanske Harding Loevner LP.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i det globale aktiemarked målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World Daily TR inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 14,35%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 17,49% i samme periode. Afkastet er højere end forventningen primo året, men findes ikke tilfredsstillende, da afkastet er noget lavere end markedsudviklingen i 2013.

Afdelingen har i 2013 været overvægtet i USA og svagt undervægtet i råvarerrelaterede markeder som Canada, Brasilien og Australien. Denne vægtning medførte et positivt bidrag til afdelingens relative afkast, men ikke tilstrækkelig til at opveje det negative bidrag fra aktievalgene i porteføljen. Afdelingens investeringsstil har fokus på solide vækstelskaber, der klarede sig dårligere end selskaber med lavere kvalitet.

Ultimo året var afdelingen overvægtet i sektorerne Informationsteknologi, Varige forbrugsgoder og Sundhed og undervægtet i sektorerne Energi, Forsyningsvirksomhed og Finans.

Nøgletal

Årets afkast i procent
 Indre værdi pr. andel (i kr.)
 Udlodning pr. andel (i kr.)
 Omkostningsprocent
 Sharpe ratio
 Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
 Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
 Andele ultimo (i 1.000 stk.)
 Omsætningshastighed

Afdelingens nettoresultat blev på 49,7 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 434,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 115,08 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 15,1% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko, modelrisiko samt selskabsspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i det kommende år, især trukket af den amerikanske økonomi. Dette forventes at understøtte aktiemarkedene. Den makroøkonomiske udvikling forventes at skabe indtjeningsvækst i selskaberne. Afdelingens afkast skønnes derfor at blive positivt i 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

	2013	2012*
Årets afkast i procent	14,35	0,63
Indre værdi pr. andel (i kr.)	115,08	100,63
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,65	0,33
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	49.668	1.799
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	434.543	300.277
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.776	2.984
Omsætningshastighed	0,11	0,63

*) Afdelingen har været aktiv siden 13. november 2012.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	2	2
	Renteudgifter	-9	-9
2	Udbytter	7.420	459
	I alt renter og udbytter	7.413	452
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	49.217	2.629
	Afledte finansielle instrumenter	29	-702
	Valutakonti	-16	369
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-1
4	Handelsomkostninger	-155	-5
	I alt kursgevinster og -tab	49.073	2.290
	I alt indtægter	56.486	2.742
5	Administrationsomkostninger	6.169	885
	Resultat før skat	50.317	1.857
	Skat	649	58
	Årets nettoresultat	49.668	1.799
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-250	29
	I alt formuebevægelser	-250	29
	Til disposition	49.418	1.828
6	Til rådighed for udlodning	-	-
	Overført til formuen	49.418	1.828

*) Afdelingen har været aktiv fra 13. november 2012.

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.675	10.175
	I alt likvide midler	14.675	10.175
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	420.550	291.715
	I alt kapitalandele	420.550	291.715
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	130	29
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.922	-
	Aktuelle skatteaktiver	63	-
	I alt andre aktiver	4.115	29
	Aktiver i alt	439.340	301.919
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	434.543	300.277
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.521	1.642
	Gæld vedrørende handelsafvikling	3.276	-
	I alt anden gæld	4.797	1.642
	Passiver i alt	439.340	301.919
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	2	2		
I alt renteindtægter	2	2		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.420	459		
Udbytter i alt	7.420	459		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-	-8		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	50.815	2.413		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-1.598	224		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	49.217	2.629		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	312	5		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-157	-		
I alt handelsomkostninger	155	5		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	2.821	-	2.821	
Gebyrer til depotselskab	354	-	354	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.059	-	2.059	
Fast administrationshonorar	845	-	845	
Øvrige omkostninger	63	-	63	
I alt administrationsomkostninger 2013	6.156	13	6.169	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	13	-	13	
Markedsføringsomkostninger	291	-	291	
Gebyrer til depotselskab	98	-	98	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	312	-	312	
Fast administrationshonorar	131	-	131	
Øvrige omkostninger	33	-	33	
I alt administrationsomkostninger 2012	878	7	885	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-2.605	-
Renter og udbytter	7.411	459
Ikke refunderbare udbytteskatter	-713	-58
Kursgevinst til udlodning	-1.084	369
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.169	-885
Udlodningsregulering	-250	29
Til rådighed for udlodning	-3.410	-86
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	3.410	86
I alt til rådighed for udlodning	-	-
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Informationsteknologi	21,38	
Finans	19,16	
Varige forbrugsgoder	14,74	
Sundhedspleje	11,02	
Konsumentvarer	10,30	
Industri	9,16	
Råvarer	6,76	
Energi	5,99	
Telekommunikation	1,49	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	300.277	-
Emissioner i året	84.438	297.913
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	160	565
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	250	-29
Overført fra resultatopgørelsen	49.418	1.828
I alt medlemmernes formue	434.543	300.277
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.984	-
Emissioner i året	792	2.984
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.776	2.984
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,69	96,10
Øvrige finansielle instrumenter	5,31	3,90
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af amerikanske Harding Loevner LP.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i det globale aktiemarked målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World Daily TR inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 14,38%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 17,49% i samme periode. Afkastet er højere end forventningen primo året, men findes ikke tilfredsstillende, da afkastet er noget lavere end markedsudviklingen i 2013.

Afdelingen har i 2013 været overvægtet i USA og svagt undervægtet i råvarerrelaterede markeder som Canada, Brasilien og Australien. Denne vægtning medførte et positivt bidrag til afdelingens relative afkast, men ikke tilstrækkelig til at opveje det negative bidrag fra aktievalgene i porteføljen. Afdelingens investeringsstil har fokus på solide vækstsekskaber, der klarede sig dårligere end sekskaber med lavere kvalitet.

Ultimo året var afdelingen overvægtet i sektorerne Informationsteknologi, Varige forbrugsgoder og Sundhed og undervægtet i sektorerne Energi, Forsyningsvirksomhed og Finans.

Nøgletal

Årets afkast i procent
 Indre værdi pr. andel (i kr.)
 Omkostningsprocent
 Sharpe ratio
 Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
 Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
 Andele ultimo (i 1.000 stk.)
 Omsætningshastighed

Afdelingens nettoresultat blev på 148,7 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 1.240,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 115,28 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 15,1% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko, modelrisiko samt selskabsspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdekning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række sekskaber fordelt på mange lande og brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i det kommende år, især trukket af den amerikanske økonomi. Dette forventes at understøtte aktiemarkedene. Den makroøkonomiske udvikling forventes at skabe indtjeningsvækst i sekskaberne. Afdelingens afkast skønnes derfor at blive positivt i 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

	2013	2012*
Årets afkast i procent	14,38	0,79
Indre værdi pr. andel (i kr.)	115,28	100,79
Omkostningsprocent	1,64	0,26
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	148.690	6.017
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.240.066	959.199
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.757	9.517
Omsætningshastighed	0,10	0,91

*) Afdelingen har været aktiv siden 13. november 2012.

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.		2013	2012*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-	-1
	Renteudgifter	-76	-11
2	Udbytter	22.917	1.727
	I alt renter og udbytter	22.841	1.715
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	146.742	8.725
	Afledte finansielle instrumenter	-131	-911
	Valutakonti	56	-815
	Øvrige aktiver/passiver	-4	-2
4	Handelsomkostninger	-296	-5
	I alt kursgevinster og -tab	146.367	6.992
	I alt indtægter	169.208	8.707
5	Administrationsomkostninger	18.437	2.468
	Resultat før skat	150.771	6.239
	Skat	2.081	222
	Årets nettoresultat	148.690	6.017

*) Afdelingen har været aktiv fra 13. november 2012.

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	45.041	21.805
	I alt likvide midler	45.041	21.805
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.196.916	941.456
	I alt kapitalandele	1.196.916	941.456
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	373	92
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	11.006	-
	Aktuelle skatteaktiver	143	-
	I alt andre aktiver	11.522	92
	Aktiver i alt	1.253.479	963.353
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	1.240.066	959.199
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.134	4.154
	Gæld vedrørende handelsafvikling	9.279	-
	I alt anden gæld	13.413	4.154
	Passiver i alt	1.253.479	963.353
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

		2013	2012
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab		-	-1
I alt renteindtægter		-	-1
2 Udbytter			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		22.917	1.727
Udbytter i alt		22.917	1.727
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		-	-40
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		151.668	7.817
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-4.926	948
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		146.742	8.725
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		508	5
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-212	-
I alt handelsomkostninger		296	5
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	31	31
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14
Markedsføringsomkostninger	8.467	-	8.467
Gebyrer til depotselskab	1.053	-	1.053
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.331	-	6.331
Fast administrationshonorar	2.427	-	2.427
Øvrige omkostninger	114	-	114
I alt administrationsomkostninger 2013	18.404	33	18.437
Administrationsomkostninger 2012			
Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22
Revisionshonorar til revisorer	12	-	12
Markedsføringsomkostninger	950	-	950
Gebyrer til depotselskab	324	-	324
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	823	-	823
Fast administrationshonorar	304	-	304
Øvrige omkostninger	33	-	33
I alt administrationsomkostninger 2012	2.446	22	2.468

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%		
Sektorfordeling			
Informationsteknologi	21,35		
Finans	19,14		
Varige forbrugsgoder	14,77		
Sundhedspleje	10,99		
Konsumentvarer	10,31		
Industri	9,22		
Råvarer	6,74		
Energi	5,99		
Telekommunikation	1,49		
	100,00		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2013	2012
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		959.199	-
Emissioner i året		152.646	951.461
Indløsninger i året		-20.656	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		187	1.721
Overført fra resultatopgørelsen		148.690	6.017
I alt medlemmernes formue		1.240.066	959.199
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		9.517	-
Emissioner i året		1.424	9.517
Indløsninger i året		-184	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		10.757	9.517
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		94,48	97,31
Øvrige finansielle instrumenter		5,52	2,69
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af små og mellemstore amerikanske eller canadiske selskaber eller i aktier handlet på et reguleret marked i USA eller Canada.

Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af Pembroke Management Ltd.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske small og mid cap aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er Russell 2500 TR i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingen har været aktiv siden 14. maj 2013.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 17,45%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 10,89% i samme periode. Afkastet er højere end ventet ved afdelingens start i maj måned 2013 og væsentligt højere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Afdelingen startede sin virksomhed medio maj og har opbygget en portefølje af small og mid cap selskaber noteret på det amerikanske og canadiske marked. Investeringsstilen i afdelingen er stockpicking, men afkastudviklingen i 2013 har været drevet af en generel investorinteresse for aktier. Kurserne på aktierne i afdelingens portefølje steg som følge af en bedre end ventet omsætnings- og indtjeningsudvikling, men en forøgelse af multiplerne i markedet, hvor værdiansættelsen blev øget, har også bidraget til afdelingens afkast i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 35,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 301,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 117,45 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 20,3% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til små og mellemstore selskaber i USA og Canada, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutakursrisikoen i afdelingen. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på et passende antal selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den amerikanske økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, hvilket forventes at understøtte de amerikanske og canadiske aktiemarkeder det kommende år. Markederne kan i de kommende måneder imidlertid blive påvirket af nervøsitet vedrørende pengepolitikken i USA samt af den høje værdiansættelse af en række selskaber i small og midcap segmentet.

Foreningens ledelse skønner, at afkastet i afdelingen vil udvikle sig positivt i 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013. Forventningen er imidlertid omgærdet af stor usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

Nøgletal

	2013*
Årets afkast i procent	17,45
Indre værdi pr. andel (i kr.)	117,45
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00
Omkostningsprocent	1,13
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	35.812
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	301.178
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.564
Omsætningshastighed	0,23

*) Afdelingen har været aktiv siden 14. maj 2013.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	2
	Renteudgifter	-14
2	Udbytter	320
	I alt renter og udbytter	308
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	36.444
	Afledte finansielle instrumenter	1.218
	Valutakonti	488
	Øvrige aktiver/passiver	-16
4	Handelsomkostninger	-82
	I alt kursgevinster og -tab	38.052
	I alt indtægter	38.360
5	Administrationsomkostninger	2.502
	Resultat før skat	35.858
	Skat	46
	Årets nettoresultat	35.812
	Formuebevægelser	
	Udlodningsregulering	2.447
	I alt formuebevægelser	2.447
	Til disposition	38.259
6	Til rådighed for udlodning	-
	Overført til formuen	38.259

*) Afdelingen har været aktiv fra 14. maj 2013.

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	1.382
	I alt likvide midler	1.382
7	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	296.578
	I alt kapitalandele	296.578
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	110
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	5.102
	I alt andre aktiver	5.212
	Aktiver i alt	303.172
	 PASSIVER	
8,9	Medlemmernes formue	301.178
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	1.799
	Gæld vedrørende handelsafvikling	195
	I alt anden gæld	1.994
	Passiver i alt	303.172
10	<i>Finansielle instrumenter</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

				2013
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab				2
I alt renteindtægter				2
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				300
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger				20
Udbytter i alt				320
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				36.994
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger				-550
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				36.444
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				270
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-188
I alt handelsomkostninger				82
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7		7
Revisionshonorar til revisorer	19	2		21
Markedsføringsomkostninger	1.078	-		1.078
Gebyrer til depotselskab	163	-		163
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	823	-		823
Fast administrationshonorar	374	-		374
Øvrige omkostninger	36	-		36
I alt administrationsomkostninger 2013	2.493	9		2.502
				2013
6 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter				309
Ikke refunderbare udbytteskatter				-46
Kursgevinst til udlodning				-619
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning				-2.502
Udlodningsregulering				2.447
Til rådighed for udlodning				-411
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år				411
I alt til rådighed for udlodning				-

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Informationsteknologi	25,08
Finans	20,57
Varige forbrugsgoder	17,83
Industri	13,80
Energi	8,34
Sundhedspleje	7,15
Konsumentvarer	3,94
Råvarer	3,29
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

8 Medlemmernes formue	2013
Emissioner i året	264.775
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	591
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-2.447
Overført fra resultatopgørelsen	38.259
I alt medlemmernes formue	301.178
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	2.564
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.564
10 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,19
Øvrige finansielle instrumenter	2,81
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af små og mellemstore amerikanske eller canadiske selskaber eller i aktier handlet på et reguleret marked i USA eller Canada.

Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af Pembroke Management Ltd.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske small og mid cap aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er Russell 2500 TR i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingen har været aktiv siden 14. maj 2013.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 17,45%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 10,89% i samme periode. Afkastet er højere end ventet ved afdelingens start i maj måned 2013 og væsentligt højere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Afdelingen startede sin virksomhed medio maj og har opbygget en portefølje af small og mid cap selskaber noteret på det amerikanske og canadiske marked. Investeringsstilen i afdelingen er stockpicking, men afkastudviklingen i 2013 har været drevet af en generel investorinteresse for aktier. Kurserne på aktierne i afdelingens portefølje steg som følge af en bedre end ventet omsætnings- og indtjeningsudvikling, men en forøgelse af multiplerne i markedet, hvor værdiansættelsen blev øget, har også bidraget til afdelingens afkast i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 128,1 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 909,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 117,45 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 20,3% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til små og mellemstore selskaber i USA og Canada, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutakursrisikoen i afdelingen. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne på et passende antal selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den amerikanske økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, hvilket forventes at understøtte de amerikanske og canadiske aktiemarkeder det kommende år. Markederne kan i de kommende måneder imidlertid blive påvirket af nervøsiteten vedrørende pengepolitikken i USA samt af den høje værdiansættelse af en række selskaber i small og midcap segmentet.

Foreningens ledelse skønner, at afkastet i afdelingen vil udvikle sig positivt i 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013. Forventningen er imidlertid omgærdet af stor usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2014.

Nøgletal

	2013*
Årets afkast i procent	17,45
Indre værdi pr. andel (i kr.)	117,45
Omkostningsprocent	1,02
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	128.056
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	909.336
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.742
Omsætningshastighed	0,27

*) Afdelingen har været aktiv siden 14. maj 2013.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	7
	Renteudgifter	-5
2	Udbytter	1.053
	I alt renter og udbytter	1.055
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	124.415
	Afledte finansielle instrumenter	6.192
	Valutakonti	4.503
	Øvrige aktiver/passiver	-48
4	Handelsomkostninger	39
	I alt kursgevinster og -tab	135.101
	I alt indtægter	136.156
5	Administrationsomkostninger	7.948
	Resultat før skat	128.208
	Skat	152
	Årets nettoresultat	128.056

*) Afdelingen har været aktiv fra 14. maj 2013.

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	4.910
	I alt likvide midler	4.910
6	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	896.283
	I alt kapitalandele	896.283
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	349
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	12.382
	I alt andre aktiver	12.731
	Aktiver i alt	913.924
	 PASSIVER	
7,8	Medlemmernes formue	909.336
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	3.987
	Gæld vedrørende handelsafvikling	601
	I alt anden gæld	4.588
	Passiver i alt	913.924
9	<i>Finansielle instrumenter</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 32.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 122 under "Foreningens noter".

				2013
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab				7
I alt renteindtægter				7
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				1.006
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger				47
Udbytter i alt				1.053
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				126.297
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger				-1.882
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				124.415
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-39
I alt handelsomkostninger				-39
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	22		22
Revisionshonorar til revisorer	17	2		19
Markedsføringsomkostninger	3.658	-		3.658
Gebyrer til depotselskab	260	-		260
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.865	-		2.865
Fast administrationshonorar	1.065	-		1.065
Øvrige omkostninger	59	-		59
I alt administrationsomkostninger 2013	7.924	24		7.948
6 Kapitalandele				%
Sektorfordeling				
Informationsteknologi				24,76
Finans				20,77
Varige forbrugsgoder				17,88
Industri				13,79
Energi				8,32
Sundhedspleje				7,09
Konsumentvarer				3,95
Råvarer				3,44
				100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013
7 Medlemmernes formue	
Emissioner i året	797.914
Indløsninger i året	-18.082
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.448
Overført fra resultatopgørelsen	128.056
I alt medlemmernes formue	909.336
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	7.903
Indløsninger i året	-161
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.742
9 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,58
Øvrige finansielle instrumenter	2,42
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

I forbindelse med overgang til nyt bogføringssystem er klassificeringen af enkelte udstedere som udenlandske eller danske og enkelte værdipapirer som noterede eller unoterede ændret. Sammenligningstal for 2012 er tilpasset.

Ovenstående ændringer har ingen beløbsmæssig effekt på resultat, formuen primo eller balancesum.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på øvrige renteudgifter samt afledte finansielle instrumenter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Tilbageholdt udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer.

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 til medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer mv. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter proventet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerens formue.

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorernes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter proventet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Hoved- og nøgletaloversigt

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent					
USA	21,54	7,65	1,52	22,86	14,26
USA Akk.	21,62	7,56	1,54	22,59	14,20
Europa	22,28	21,07	-10,36	12,67	22,11
Europa Akk.	22,63	21,14	-10,13	12,75	22,61
Japan	17,53	10,65	-10,48	20,57	8,31
Japan Akk.	17,90	11,11	-9,67	21,74	8,12
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	-14,61	15,85	-1,15	-0,42	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	-14,66	15,29	-1,36	-0,73	-
Nye Aktiemarkeder	-5,86	13,01	-7,27	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	-5,74	11,75	-6,36	-	-
Virksomhedsobligationer ¹⁾	2,87	13,56	-	-	-
Globale Aktier ²⁾	14,35	0,63	-	-	-
Globale Aktier Akk. ²⁾	14,38	0,79	-	-	-
USA Small/Mid Cap ³⁾	17,45	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	17,45	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
USA	116,52	96,77	89,89	88,55	72,07
USA Akk.	122,52	100,74	93,66	92,24	75,24
Europa	88,06	73,90	62,41	69,62	62,73
Europa Akk.	102,68	83,74	69,12	76,91	68,21
Japan	73,58	62,60	56,58	63,18	53,51
Japan Akk.	76,15	64,59	58,14	64,33	52,85
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	89,79	113,21	97,72	99,58	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	96,80	113,43	98,39	99,27	-
Nye Aktiemarkeder	98,66	104,79	92,73	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	98,64	104,65	93,64	-	-
Virksomhedsobligationer ¹⁾	111,72	113,56	-	-	-
Globale Aktier ²⁾	115,08	100,63	-	-	-
Globale Aktier Akk. ²⁾	115,28	100,79	-	-	-
USA Small/Mid Cap ³⁾	117,45	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	117,45	-	-	-	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
USA	6,20	1,00	0,00	0,00	0,00
USA Akk.	-	-	-	-	-
Europa	0,00	2,00	1,50	0,00	1,00
Europa Akk.	-	-	-	-	-
Japan	0,00	0,00	0,00	0,00	1,25
Japan Akk.	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,80	8,25	0,00	1,00	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	0,00	0,00	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Virksomhedsobligationer ¹⁾	5,50	5,00	-	-	-
Globale Aktier ²⁾	0,00	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. ²⁾	-	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap ³⁾	0,00	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	-	-	-	-	-

	2013	2012	2011	2010	2009
Omkostningsprocent					
USA	1,37	1,48	1,63	1,67	1,64
USA Akk.	1,40	1,47	1,63	1,64	1,63
Europa	1,55	1,63	1,78	1,81	1,68
Europa Akk.	1,53	1,58	1,77	1,77	1,65
Japan	1,81	1,86	2,01	2,19	1,81
Japan Akk.	1,74	1,81	1,91	1,99	1,79
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,40	1,34	1,68	0,46	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	1,33	1,33	1,69	0,44	-
Nye Aktiemarkeder	1,83	1,88	1,20	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,73	1,90	1,16	-	-
Virksomhedsobligationer ¹⁾	0,90	0,95	-	-	-
Globale Aktier ²⁾	1,65	0,33	-	-	-
Globale Aktier Akk. ²⁾	1,64	0,26	-	-	-
USA Small/Mid Cap ³⁾	1,13	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	1,02	-	-	-	-
Sharpe ratio					
USA	0,95	-0,13	-0,29	-0,21	-1,01
USA Akk.	0,95	-0,10	-0,26	-0,21	-1,02
Europa	0,77	-0,33	-0,58	-0,37	-0,60
Europa Akk.	0,77	-0,33	-0,58	-0,37	-0,60
Japan	0,46	-0,30	-0,62	-0,59	-1,01
Japan Akk.	0,50	-0,28	-0,60	-0,59	-1,02
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	-0,11	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	-0,14	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Virksomhedsobligationer ¹⁾	-	-	-	-	-
Globale Aktier ²⁾	-	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. ²⁾	-	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap ³⁾	-	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
USA	199.167	70.430	-12.229	123.067	49.090
USA Akk.	574.306	181.283	23.087	295.389	112.932
Europa	125.994	108.179	-64.094	65.922	52.105
Europa Akk.	344.418	297.181	-145.047	141.081	126.664
Japan	28.752	16.517	-15.108	18.441	10.161
Japan Akk.	74.816	40.826	-29.135	47.597	21.932
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	-71.543	79.973	-7.552	-4.291	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	-199.333	177.311	-6.497	-8.912	-
Nye Aktiemarkeder	-21.051	26.819	-18.315	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	-79.326	65.338	-26.900	-	-
Virksomhedsobligationer ¹⁾	23.881	74.580	-	-	-
Globale Aktier ²⁾	49.668	1.799	-	-	-
Globale Aktier Akk. ²⁾	148.690	6.017	-	-	-
USA Small/Mid Cap ³⁾	35.812	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	128.056	-	-	-	-

	2013	2012	2011	2010	2009
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
USA	916.306	1.029.408	921.726	940.081	382.191
USA Akk.	2.506.525	2.973.701	2.399.344	2.099.410	926.027
Europa	692.090	569.951	491.774	558.843	294.111
Europa Akk.	1.530.134	1.595.467	1.267.045	1.154.310	738.525
Japan	145.297	167.138	159.684	126.959	96.649
Japan Akk.	442.871	421.485	345.620	312.978	196.688
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	443.875	481.732	552.253	544.153	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	1.131.475	1.322.970	1.152.037	873.130	-
Nye Aktiemarkeder	549.845	249.668	203.039	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	1.365.034	1.134.609	392.482	-	-
Virksomhedsobligationer ¹⁾	897.584	793.675	-	-	-
Globale Aktier ²⁾	434.543	300.277	-	-	-
Globale Aktier Akk. ²⁾	1.240.066	959.199	-	-	-
USA Small/Mid Cap ³⁾	301.178	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	909.336	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
USA	7.864	10.637	10.253	10.616	5.303
USA Akk.	20.459	29.518	25.617	22.758	12.307
Europa	7.859	7.712	7.879	8.027	4.689
Europa Akk.	14.902	19.053	18.330	15.007	10.827
Japan	1.975	2.670	2.823	2.009	1.806
Japan Akk.	5.816	6.525	5.945	4.863	3.722
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	4.943	4.255	5.651	5.464	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	11.688	11.663	11.709	8.795	-
Nye Aktiemarkeder	5.573	2.382	2.189	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	13.838	10.842	4.192	-	-
Virksomhedsobligationer ¹⁾	8.035	6.989	-	-	-
Globale Aktier ²⁾	3.776	2.984	-	-	-
Globale Aktier Akk. ²⁾	10.757	9.517	-	-	-
USA Small/Mid Cap ³⁾	2.564	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	7.742	-	-	-	-
Omsætningshastighed					
USA	0,87	0,15	0,22	1,04	1,12
USA Akk.	0,89	0,16	0,22	1,04	1,10
Europa	1,02	1,07	1,44	1,18	2,02
Europa Akk.	1,05	1,12	1,51	1,21	1,94
Japan	0,18	1,17	0,71	0,80	0,92
Japan Akk.	0,17	1,15	0,70	0,82	0,91
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	0,44	0,62	0,68	-	-
Nye obligationsmarkeder valuta Akk.	0,53	0,66	0,58	0,01	-
Nye Aktiemarkeder	0,09	0,10	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,10	0,04	-	-	-
Virksomhedsobligationer ¹⁾	0,41	1,12	-	-	-
Globale Aktier ²⁾	0,11	0,63	-	-	-
Globale Aktier Akk. ²⁾	0,10	0,91	-	-	-
USA Small/Mid Cap ³⁾	0,23	-	-	-	-
USA Small/Mid Cap Akk. ³⁾	0,27	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 17. januar 2012.

2) Afdelingen har været aktiv fra 13. november 2012.

3) Afdelingen har været aktiv fra 14. maj 2013.

Investeringsforeningen
Multi Manager Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

multimanagerinvest.dk