

Investeringsforeningen
Multi Manager Invest

Årsrapport

2014

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten 2014 i hovedtræk.....</i>	<i>5</i>
<i>Forventninger til 2015.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2014.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2014.....</i>	<i>14</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>17</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>23</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>26</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>29</i>
<i>Generalforsamling 2015.....</i>	<i>30</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>30</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>31</i>
Årsregnskaber.....	32
USA	32
USA Akk.....	38
Europa.....	43
Europa Akk.....	50
Japan	56
Japan Akk.....	62
Nye obligationsmarkeder lokal valuta.....	68
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.....	74
Nye Aktiemarkeder.....	79
Nye Aktiemarkeder Akk.....	84
Virksomhedsobligationer.....	89
Globale Aktier.....	95
Globale Aktier Akk.....	101
US Small/Mid Cap.....	107
US Small/Mid Cap Akk.....	113
Foreningens noter.....	119
Anvendt regnskabspraksis.....	119
Hoved- og nøgletalsoversigt.....	122

Nærværende årsrapport for 2014 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2015. 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.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev stiftet den 30. september 2005. Ultimo 2014 omfattede foreningen 15 afdelinger:

USA
USA Akk.
Europa
Europa Akk.
Japan
Japan Akk.
Nye obligationsmarkeder lokal valuta
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.
Nye Aktiemarkeder
Nye Aktiemarkeder Akk.
Virksomhedsobligationer
Globale Aktier
Globale Aktier Akk.
US Small/Mid Cap
US 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 Tine Roed (formand)
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Høibye
MBA, CFA Mads Jensen
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2015

17. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2014
8. april Ordinær generalforsamling 2015
27. august Halvårsmeddelelse 2015

Porteføljerådgivere

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

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 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 2014.

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 17. februar 2015

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Tine Roed
Formand

Kim Esben Stenild Højbye

Mads Jensen

Erik Højberg Nielsen

Til investorerne i Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Multi Manager Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, 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 2014 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 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 17. februar 2015

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Rolf Larssen

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten 2014 i hovedtræk

- Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 2014 præget af positive aktiemarkeder, stigende dollar samt af faldende renter. Lempelig pengepolitik og geopolitisk uro medvirkede til det overraskende rentefald, mens troen på et økonomisk opsving i USA og jagten på afkast understøttede aktiemarkederne.
- År 2014 blev et vanskeligt år for aktivt forvaltede afdelinger. Sammenlignet med de respektive benchmark gav flertallet af foreningens afdelinger et lavere afkast. Afdelingerne med europæiske aktier, japanske aktier, emerging markets aktier og amerikanske small og midcap aktier gav væsentlige lavere afkast end afdelingernes benchmark, mens afdelingerne med globale aktier og amerikanske large cap aktier gav afkast højere end benchmark. Foreningens afdeling med europæiske erhvervsobligationer og de to afdelinger med emerging markets obligationer gav et afkast lidt lavere end benchmark. Samlet set findes afkastudviklingen i foreningens afdelinger ikke tilfredsstillende for 2014.
- Foreningens formue var 16.438 mio. kr. ultimo 2014 mod 13.506 mio. kr. ultimo 2013.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 1.839,2 mio. kr. i 2014 mod 1.362,3 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 209,1 mio. kr. i 2014 mod 192,8 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,42% i 2014 mod 1,44% året før.
- På generalforsamling i april 2014 udtrådte Kjeld Øberg og Bjørn Bogason af bestyrelsen, og direktør Tine Roed blev indvalgt som nyt bestyrelsesmedlem. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Tine Roed som ny formand.
- Foreningens økonomiske omgivelser i 2014 blev præget af en skuffende udvikling i den globale økonomiske vækst, hvor alene USA var drivkraften. Stilstanden i Europa, Kina og Japan blev fulgt op af pengepolitiske lempelser, hvilket sammen med lavere inflation fik renterne til at falde til rekordlave niveauer. Det lave renteniveau kombineret med opsving i USA bevirkede en positiv udvikling på de toneangivende aktiemarkeder i 2014.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2015 og bedre end i 2014. Væksten forventes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan fortsat ventes at skulle kæmpe med forskellige økonomiske udfordringer i 2015.
- I 2015 forventes centralbankerne at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Den Europæiske Centralbank har i januar 2015 besluttet at fastholde en lav rente samt igangsætte centralbankens mest omfattende kvantitative lempelser til dato for at sikre fremgang i beskæftigelse og økonomisk vækst samt for at undgå deflation. Renten på korte obligationer skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i 2015, mens markedsrenten på lange obligationer derimod godt kan stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation.
- Med udsigt til moderat makroøkonomisk vækst, lavt rente- og inflationsniveau samt en lav oliepris skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2015. Dette ventes at medføre et positivt afkast på aktier, men forventeligt på et lavere niveau end opnået i 2014.

- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens obligationsafdelinger og positive afkast i foreningens aktieafdelinger i 2015. Væsentlige afkastudsving over året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Forventninger til 2015

Den globale økonomi forventes at udvise moderat vækst i 2015. Vækstraten skønnes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan forventes fortsat at skulle kæmpe med økonomiske udfordringer i 2015.

I 2015 vurderes den økonomiske vækst i verden igen at blive trukket af USA. Privatforbruget ventes at stige som følge af en høj jobtilvækst, lavere arbejdsløshed samt lavere energipriser. Erhvervsinvesteringerne samt nettoeksporten skønnes fortsat at være en væsentlig drivkraft til den økonomiske vækst i USA i 2015, trods en forventet opbremsning i investeringerne til udvinding af skiferolie og -gas som følge af den nuværende lave oliepris.

I Europa forventes økonomien i 2015 at påbegynde en svag fremgang, idet arbejdsløsheden skønnes at have toppet. Lav oliepris, lempelig pengepolitik samt det finansielle systems større villighed til udlån til den private sektor vurderes at kunne skabe grobunden for et svagt økonomisk opsving i Europa i 2015.

Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt, idet uro om statsgælden i Sydeuropa kan blusse op igen. Manglende politisk vilje til finanspolitisk tilbageholdenhed som en del af euro-fællesskabet samt til indførelse af nødvendige reformer kan igen udfordre euro-samarbejdet. En række lande har fortsat stigende statsgæld og lav økonomisk vækst, hvilket kan medføre rentestigninger i disse landes statsobligationer.

Udviklingen i Danmark ventes i 2015 at vise en moderat økonomisk fremgang. Husholdningerne skønnes fortsat at have et behov for at konsolidere deres økonomi som følge af det høje gælds niveau, men en bedring i beskæftigelsen og på boligmarkedet ventes sammen med en lav oliepris at gavne den økonomiske vækst i Danmark i 2015.

I Kina skønnes den høje økonomiske vækst at aftage i de kommende år i forhold til tidligere. Den kinesiske økonomi vil i 2015 fortsætte transformationen fra investeringstung vækst til øget forbrug. Dette skift forventes ikke at skabe tilstrækkelig vækst, hvorfor den kinesiske pengepolitik i perioder forventes lempet i 2015.

Den moderate økonomiske vækst på globalt plan ventes ikke at skabe et løn- eller prispres. Tværtimod for-

ventes de lave råvarepriser og herunder især den lave oliepris at skabe perioder med meget lav inflation eller direkte faldende priser i 2015.

I modsætning til de foregående år forventes centralbankerne at agere forskelligt i 2015. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Stramningen skal ses som et skridt i normaliseringen af den amerikanske pengepolitik og ikke som en reaktion på stigende lønpres eller tegn på inflation. Som i oktober 2014 må ændringer i den amerikanske centralbanks politik forventes at skabe kortvarig uro på de finansielle markeder.

Den Europæiske Centralbank har derimod besluttet at fastholde en lav rente samt igangsætte centralbankens mest omfattende kvantitative lempelser til dato for at sikre fremgang i beskæftigelse og økonomisk vækst samt for at undgå deflation. Yderligere lempelser kan ikke udelukkes. Således kan dårlige økonomiske nyheder i 2015 blive gode nyheder for de europæiske finansmarkeder, idet Den Europæiske Centralbank forventes at reagere med at lempe pengepolitikken yderligere.

De korte markedsrenter skønnes i 2015 at være forankret i Den Europæiske Centralbanks ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenten i Europa. De lange renter på obligationsmarkederne kan derimod godt udvise en svag stigning i 2014 som følge af opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at øge Den Europæiske Centralbanks køb af obligationer, hvilket vil lægge en dæmper på rentestigningen i Europa.

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. I 2015 kan aktier fortsat stige som følge af pengelighed og forventninger om øget vækst, men uro på de finansielle markeder eller skuffede forventninger til indtjeningen kan i perioder skabe usikkerhed og faldende aktiekurser.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens obligationsafdelinger og positive afkast i foreningens aktieafdelinger i 2015. Væsentlige afkastudsving over året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2014

Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 2014 præget af positive aktiemarkeder, stigende dollar samt faldende renter. Skuffende økonomisk vækst udenfor USA, geopolitisk uro i Ukraine samt fortsat lempelig pengepolitik medførte et overraskende rentefald på de globale obligationsmarkeder i 2014.

År 2014 blev et vanskeligt år for foreningens afdelinger, som er aktivt forvaltede. Aktiemarkedene blev i 1. halvår af 2014 påvirket af en større rotation i markedet forårsaget af det lave renteniveau. I jagten på afkast blev midler fra obligationsmarkedet kanaliseret ind i de mere defensive selskaber og selskaber med høj dividende. Mange af disse selskaber har oftest en høj gældsandel som fx i forsyningssektoren og indgår derfor som regel ikke i investeringsuniverset for mange aktive aktieforvaltere. Dette påvirkede negativt det relative afkast i flere af foreningens afdelinger i 1. halvår 2014. I 2. halvår ændredes markedet, og en del af det tabte merafkast blev vundet ind i nogle af foreningens afdelinger.

Afkastene i foreningens afdelinger med amerikanske aktier har været meget positive på over 28% i 2014. En betydende del af afkastet kan tilskrives den stigende amerikanske dollar, der steg med ca. 13% overfor kroner i 2014. Afkastudviklingen var meget højere end ventet primo året og højere end afdelingernes benchmark. Afkastudviklingen i afdeling USA og USA Akk. findes tilfredsstillende.

Afdelingerne med europæiske aktier gav afkast lavere end forventet, men også lavere end afdelingernes respektive benchmark. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i disse afdelinger ikke tilfredsstillende.

Afdelinger med japanske aktier har givet et afkast på ca. 0% i 2014, hvilket er noget lavere end ventet og væsentligt lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes utilfredsstillende.

Nye Obligationsmarkeder og Nye Obligationsmarkeder Akk. gav i 2014 afkast på ca. 7%. Den stigende dollar medførte en afkastudvikling højere end ledelsens forventning primo året. Afkastene i afdelingerne var lidt lavere end benchmark, men ledelsen finder afkastudviklingen i afdelingerne acceptabelt.

Afdelingerne Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk. leverede i året et afkast på ca. 5¾%, hvilket var indenfor det forventede interval, men noget lavere end benchmark. Afkastene findes utilfredsstillende.

Afdeling Virksomhedsobligationer leverede et afkast på over 7½% i 2014, hvilket var noget over ledelsens forventning primo året, men lidt lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes ikke helt tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i de to afdelinger med globale aktier leverede afkast på ca. 19%, hvilket var væsentligt højere end forventet primo året som følge af positive aktiemarkeder og stigende dollar. Relativt til afdelingernes benchmark var afkastene højere. Foreningens ledelse finder afkastene i disse afdelinger tilfredsstillende.

Afdelingerne med nordamerikanske small og midcap selskaber gav afkast på 6½% i 2014, hvilket var indenfor det forventede afkastinterval primo året. Afkastene i afdelingerne var imidlertid væsentligt lavere end benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastudviklingen meget utilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2014'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2014 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 1.839,2 mio. kr. mod 1.362,3 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 16.438 mio. kr. ved udgangen af året mod 13.506 mio. kr. ved starten af året.

Den samlede formue i foreningen steg med ca. 22% i 2014, hvilket kan tilskrives årets afkast samt nettoemissioner på samlet 1.184 mio. kr. Selvom foreningens samlede formue er steget, er billedet anderledes på afdelingsniveau. De to afdelinger med aktier i emerging markets lande har haft væsentlige indløsnings i 2014. Derimod havde foreningens øvrige afdelinger nettotilgang.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2014'.

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

Omkostninger i 2014

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 209,1 mio. kr. mod 192,8 mio. kr. året før. I 2014 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,42% mod 1,44% 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 2014'.

Afkastudviklingen i 2014

Afdeling	Afkast 2014	Benchmark-afkast 2014
USA	28,3%	28,1%
USA Akk.	28,4%	28,1%
Europa	2,6%	6,6%
Europa Akk.	2,6%	6,6%
Japan	-0,1%	9,1%
Japan Akk.	0,0%	9,1%
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	6,8%	7,2%
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	7,1%	7,2%
Nye Aktiemarkeder	5,7%	11,2%
Nye Aktiemarkeder Akk.	5,8%	11,2%
Virksomhedsobligationer	7,6%	8,0%
Globale Aktier	18,8%	18,4%
Globale Aktier Akk.	19,1%	18,4%
US Small/Mid Cap	6,7%	21,7%
US Small/Mid Cap Akk.	6,3%	21,7%

Resultat og formue i 2014

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
USA	295,1	1.350,9	141,52
USA Akk.	767,3	3.434,5	157,12
Europa	12,7	755,3	90,17
Europa Akk.	49,9	1.909,4	105,12
Japan	2,5	190,7	73,57
Japan Akk.	3,8	513,0	76,14
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	32,4	548,1	94,05
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	80,6	1.304,2	103,62
Nye Aktiemarkeder	19,0	383,5	104,29
Nye Aktiemarkeder Akk.	42,4	1.020,9	104,33
Virksomhedsobligationer	69,2	1.041,8	114,49
Globale Aktier	98,6	714,1	136,74
Globale Aktier Akk.	265,2	1.653,1	137,26
US Small/Mid Cap	22,9	382,9	125,26
US Small/Mid Cap Akk.	77,6	1.235,3	124,87

Omkostninger i 2014

Afdeling	Omkostnings- procent 2013	Omkostnings- procent 2014	Aktuel ÅOP
USA	1,37	1,15	1,45
USA Akk.	1,40	0,89	1,37
Europa	1,55	1,56	2,40
Europa Akk.	1,53	1,58	2,42
Japan	1,81	1,94	2,19
Japan Akk.	1,74	1,84	2,15
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,40	1,49	1,86
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	1,33	1,44	1,77
Nye Aktiemarkeder	1,83	1,82	1,76
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,73	1,76	1,74
Virksomhedsobligationer	0,90	0,93	1,19
Globale Aktier	1,65	1,72	1,99
Globale Aktier Akk.	1,64	1,66	1,96
US Small/Mid Cap ¹⁾	1,13	1,82	2,27
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	1,02	1,77	2,22

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

Aktiviteter i foreningen i 2014

Ændring i ledelsen

På generalforsamlingen i april 2014 udtrådte Kjeld Øberg og Bjørn Bogason af foreningens bestyrelse. Direktør Tine Roed blev i stedet indvalgt som nyt bestyrelsesmedlem. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Tine Roed som ny formand.

Skift af investeringsrådgiver

Foreningens ledelse arbejder målrettet på at sikre, at foreningens investeringsrådgivere løbende leverer et optimalt afkast under hensyntagen til risiko, investeringsstil og markedsforhold. Bestyrelsen har som opfølgning på Finanstilsynets anbefalinger til investeringsforeningers bestyrelser i 2014 arbejdet med opstilling af afkastmålsætninger mv. for foreningens afdelinger. På basis heraf har bestyrelsen gennemgået afkastudviklingen i foreningens afdelinger, som generelt ikke findes tilfredsstillende for 2014, og vurderet behovet for tiltag.

Efter utilfredshed med afkastudviklingen i afdelingerne Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk. besluttede foreningens ledelse derfor at udskifte porteføljeforvalteren i afdelingerne. I december 2014 overtog hvervet som porteføljeforvalter fra Wells Capital Management til Sands Capital Management. Investeringsstilen i afdelingerne ændredes samtidig fra en defensiv strategi til en stockpicking strategi med en mere koncentreret portefølje i afdelingerne.

Bestyrelsen vil i 2015 fortsætte arbejdet med at vurdere behovet for tiltag vedrørende investeringsrådgiverne.

De økonomiske omgivelser i 2014

Behersket fremgang i den globale økonomi

År 2014 startede med en opbremsningsperiode og et lavt vækstmomentum i kølvandet på den relativt kraftige ekspansion i det meste af 2013. Den hårde vinter i USA bidrog tillige til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2014. I løbet af foråret bedredes situationen en anelse, idet den amerikanske økonomi styrkedes, og de kinesiske myndigheder igangsatte en stimulering af den kinesiske økonomi. Den globale økonomi gik atter ind i en svag ekspansionsfase i september, men samlet set har den globale økonomi udviklet sig skuffende i 2014.

Geopolitisk uro har dæmpet væksten

Krisen mellem Rusland og Ukraine eskalerede gennem 2014 fra først annektering af Krim og derefter grænsestridigheder i det østlige Ukraine med kraftig russisk indblanding. Europa og USA indførte over flere runder en række sanktioner mod Rusland, hvor også aktiviteten for navngivne personer med tilknytning til regeringen og præsident Putin blev stækket i USA og Europa. Rusland svarede igen med importrestriktioner.

Konsekvensen af de gensidige sanktioner begyndte at påvirke Europas eksport til Rusland. Den russiske økonomi viste også svaghestegn i 2014, og udviklingen peger mod recession i det kommende år. Det er dog primært den faldende oliepris, der har presset Rusland, som får størstedelen af sine eksportindtægter og skatteindtægter fra olie og gas.

Udover ovennævnte påvirkedes de finansielle markeder også af optrapningen af krisen i Syrien/Irak, hvor en række vestlige lande, herunder Danmark, gik ind i konflikten mod bevægelsen Islamisk Stat (IS). Dernæst blev udbruddet af ebola i Vestafrika kilde til uro i 2. halvår af 2014.

Solid fremgang i USA

Efter en svag start på året, hvor både en kold vinter og en lagerkorrektion trak ned, bevægede den amerikanske økonomi sig op i fart i 2. kvartal og styrkedes året ud. Tillidsindikatorerne har været positive, og bilsalget er steget kraftigt. Privatforbruget har således været en drivkraft i den øgede økonomiske aktivitet, men gælden faldt alligevel fortsat i husholdningerne. Jobskabelsen gennem 2014 understregede den stabile fremgang i økonomien med den højeste jobvækst siden 1999. Boligmarkedet har på den anden side skuffet en smule. En afgørende faktor i amerikansk økonomi har været udviklingen af skiferolie og -gas, som har medført

øget aktivitet og en markant forbedring af handelsbalancen. Det kraftige prisfald på olie kan på kort sigt få en negativ indvirkning på denne aktivitet i 2015, men olieprisfaldet vurderes samlet set som værende ganske positivt for den amerikanske økonomi.

Faldende vækst i kinesisk økonomi

Kina har tidligere bidraget positivt til den globale vækst i de år, hvor Europa og USA var fanget i recession. I 2014 har myndighederne været i færd med at dreje væksten væk fra investeringer med usikkert samfundsøkonomisk afkast over mod indenlandsk forbrug samtidig med, at man søgte at gennemtvinge en oprydning i den finansielle sektor. Da væksten fra eksporten tillige har været afdæmpet, har den kinesiske økonomi udvist faldende vækstrate gennem 2014, men denne holdt sig fortsat over 7%.

Abenomics har ikke slået igennem i Japan

Den japanske økonomi blev medio året ramt af recession i kølvandet på en momsforhøjelse på tre procentpoint 1. april. Den politiske beslutning blev truffet for at reducere underskuddet på de offentlige budgetter, men betragtes som et væsentligt tilbageslag for Abenomics, da forbruget faldt mærkbart og vurderes langvarigt at have lidt skade. Samtidig har det politisk knebet med at få truffet nødvendige beslutninger om gennemførelsen af en række reformer, som skulle have udgjort den tredje pil i Abenomics politikken med henblik på at få genskabt væksten i den japanske økonomi.

Dødvande i Europa

Økonomierne i euroområdet har været præget af stilstand i 2. halvår af 2014, og tillidsindikatorerne mod slutningen af året pegede mod fortsat svag vækst. Tyskland viste i 1. halvår som et af de få europæiske lande tegn på behersket vækst i det offentlige og private forbrug, men konflikten i Ukraine og svaghed i resten af euroområdet medførte, at erhvervsinvesteringerne viste svaghestegn i 2014. Udviklingen i relationen til Rusland begyndte at påvirke eksporten negativt i andet halvår.

Det skuffende dødvande i europæisk økonomi kan tilskrives fortsat statslig og privat gældsopbygning og manglende politisk handlekraft til at gennemføre nødvendige reformer til sikring af konkurrenceevnen i en række lande som Frankrig, Italien og Grækenland. Dernæst har den finansielle sektor fortsat balanceudfordringer, hvorved Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik har haft svært ved at slå igennem i realøkonomien.

En kombination af lave renter, en svækket euro samt lave energipriser er dog en betydelig stimulanspakke for euroområdet. Dernæst har udviklingen i England været positiv med en vækstrate på ca. 3% i 2014, hvilket har været suppleret af den høje vækst i USA.

Disinflation truer

Trods fremgangen i den amerikanske økonomi og styrkelsen af den amerikanske dollar medførte faldende råvarepriser og den svage udvikling i den europæiske økonomi en faldende inflation i Europa gennem 2014. Mod slutning af året blev prisudviklingen endda negativ i kølvandet af den kraftigt faldende oliepris i 2. halvår. Den frygtede deflation – om end vurderet som midlertidig – er igen blevet en trussel til stor bekymring for Den Europæiske Centralbank.

Omlægning af økonomien i Kina har sammen med den skuffende vækstudvikling i Europa og Japan medført faldende efterspørgsel på en lang række råvarer.

Prisudviklingen på råvarer faldt derfor i gennemsnit med 34% i 2014 målt med S&P råvareindekset. Råolien medvirkede markant til denne udvikling, idet råolieprisen faldt med 46% gennem 2014. Den kraftigt stigende udnyttelse af skifergas og skiferolie i USA har ændret forsyningssituationen globalt, og i en sådan grad, at OPEC-landene i november ikke kunne blive enige om en reduktion i olieproduktionen, og der udbrød reelt en priskrig på olie mod slutningen af 2014.

Prisen på guld har derimod holdt sig nogenlunde uændret i 2014, trods lav inflation og stigende dollar.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2014.

I modsætning til de foregående år begyndte centralbankerne at agere forskelligt i 2014. Den amerikanske centralbank indledte en nedtrapning af obligationskøbene primo året, og ophørte helt med opkøb af obligationer i markedet i oktober måned. Dermed igangsatte den amerikanske centralbank en gradvis normalisering af pengepolitikken, hvilket afspejlede den solide vækst, der var kommet i amerikansk økonomi i 2014. Styringsrenterne blev holdt uændret, men den amerikanske centralbank signalerede, at styringsrenterne ville blive hævet, når økonomien kan bære det.

Anderledes håndterede centralbankerne i Europa, Japan og Kina udviklingen i 2014 med lempelser i pengepolitikken for at sikre økonomisk fremdrift og jobskabelse. Ved enhver udsigt til dårlige økonomiske nøgletal reagerede centralbankerne med en form for lempelse af pengepolitikken.

Efter at have holdt styringsrenterne i ro i det meste af 1. halvår kom Den Europæiske Centralbank med en pakke af pengepolitiske lempelser primo juni. Udover en større kvantitativ lempelse af pengepolitikken indeholdt pakken negativ indlånsrente på bankers indskud i Den Europæiske Centralbank. Styringsrenten blev sænket i såvel juni som i september.

Den japanske centralbank har gennem 2014 ført en lempelig pengepolitik med betydelige opkøb af obligationer i markedet. Problemet har imidlertid været, at pengeregigheden ikke har medført en øget kreditgivning hos bankerne.

Den kinesiske centralbank havde primo året fokus på at forhindre en prisboble på boligmarkedet og den voldsomme gældsopbygning i økonomien. Negativ udvikling i tillidsindikatorerne i foråret og ud på efteråret medførte imidlertid en række lempelser med øget kreditgivning til bankerne samt en overraskende rentenedsættelse i november. Gennem året tillod den kinesiske centralbank en svækkelse af den kinesiske yuan overfor dollaren.

Styrkelse af dollaren

Forskellen i den økonomiske udvikling i USA og Europa betød på valutamarkedet en styrkelse af den amerikanske dollar overfor euroen og den danske krone i 2. halvår. Således steg dollaren med 13% i løbet af 2014.

Markedsudviklingen i 2014

Overraskende rentefald

Ved indgangen til 2014 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og var langsomt på vej op.

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev imidlertid præget af centralbankernes ageren, geopolitisk uro samt af skuffende økonomisk vækst udenfor USA. Selvom den amerikanske centralbank startede processen med normaliseringen af pengepolitikken i USA med fuldt ophør af obligationskøb i markedet, forhindrede dette ikke et uventet, markant fald i renterne gennem 2014.

Over året faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 3,0% til 2,2%. Rente på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 2,0% til 0,5% ultimo året. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg derimod svagt fra 0,4% til 0,7% i 2014, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra lige over 0,2% til -0,1%.

Positiv udvikling for virksomhedsobligationer

Udviklingen i markedet for virksomhedsobligationer var positiv i 2014 på grund af fortsat rentefald, men også indsnævring i kreditspændet for de mindst risikobetonede obligationer.

Markedet var stabilt i 1. halvår, hvor stemningen var positiv på virksomhedsfronten. Udstedelsesaktiviteten var stor fra både virksomheder og banker. Opkøbsaktiviteten steg og den finansielle gearing øgedes i forhold til indtjeningen uden at dette vakte bekymring i markedet.

I 2. halvår blev markedet præget af uro og usikkerhed. Markedet blev påvirket af den geopolitiske uro i Ukraine, ligesom uklarheden om den politiske linje i Grækenland begyndte at påvirke markedet. Endvidere betød den faldende oliepris, at udstedelser relateret til olieudvindingsselskaber blev ramt af markedsnervøsitet mod slutning af året.

I 2014 skete der i løbet af 2. halvår en polarisering af markedet, hvor de mindst risikobetonede udstedelser oplevede kreditspændsindsnævring, mens de mere risikobetonede udstedelser blev handlet ud i kreditspænd. Især det amerikanske high yield marked, hvor olierelaterede udstedelser udgør en betydelig del af markedet, blev påvirket negativt i 2. halvår.

Europæiske virksomhedsobligationer målt ved Merrill Lynch EMU Corporates gav i 2014 et afkast ca. 8,0% i kr., mens globale high yield obligationer målt ved JP Morgan Global HY indeks gav et afkast på 1,7% i amerikanske dollar.

Volatilt marked for Emerging Markets Obligationer

Det globale marked for emerging markets obligationer udviklede sig positivt gennem foråret og sommeren for derefter at falde mod slutningen af året i kølvandet på prisfaldet i olien og andre råvarer.

Markedet for emerging markets obligationer denomineret i lokal valuta steg med 7,2% omregnet til danske kroner primært drevet af valutakurseffekter.

Positiv udvikling på aktiemarkedene

Aktiemarkedene har i 2014 været præget af en positiv kursudvikling. Trods skuffende vækst i Europa, Japan og Kina skabte det økonomisk opsving i USA sammen med pengeregighed og olieprisfaldet i 2. halvår optimismen på aktiemarkedene. Kursudviklingen i 2014 blev imidlertid præget af store udsving.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 18,4% i 2014, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 28,1%, 6,6% og 9,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2014, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 11,2% i året.

En væsentlig del af årets afkast i danske kroner på det amerikanske aktiemarked kan tilskrives dollarkurstigningen på 13% i 2014.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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 2014. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af efterfølgende tabel, indeholder foreningen primært afdelinger med høj risiko, idet standardafvigelser, tal for maksimalt tab samt CI-risikoklasse er relativt høje. Eneste undtagelse 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 afdelingerne 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	15,1%	42,1%	48,9%	6	Høj
USA Akk.	15,1%	40,6%	48,4%	6	Høj
Europa	17,4%	55,6%	62,4%	6	Høj
Europa Akk.	17,4%	56,4%	63,1%	6	Høj
Japan	18,7%	47,1%	60,5%	6	Høj
Japan Akk.	18,6%	47,2%	61,9%	6	Høj
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	9,6%	20,8%	20,8%	4	Middel
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	9,6%	20,7%	20,7%	4	Middel
Nye Aktiemarkeder	16,1%	23,5%	23,5%	6	Høj
Nye Aktiemarkeder Akk.	16,2%	23,1%	23,1%	6	Høj
Virksomhedsobligationer	2,9%	4,9%	4,9%	3	Middel
Globale Aktier ¹⁾	13,8%	20,3%	20,3%	5	Høj
Globale Aktier Akk. ¹⁾	13,9%	20,3%	20,3%	5	Høj
US Small/Mid Cap ¹⁾	18,4%	25,1%	25,1%	6	Høj
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	18,4%	25,1%	25,1%	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 aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene 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.

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.

Emerging markets-risiko

Emerging market dækker lande i Østeuropa, Latinamerika, Afrika og Asien. Fælles for landene er, at de kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet og risiko for fx nationalisering og konfiskation af private virksomheder eller statslig overvågning og kontrol. Korruption kan være udbredt. De finansielle markeder kan være præget af usikre forhold omkring depoter, registrering og afvikling, og den økonomiske udvikling kan være usikker og forbundet med risiko for devaluering af valutaen og hyperinflation. Desuden kan likviditeten på emerging markets være lav som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer, og effekten kan være langvarig. Emerging markets kan således være forbundet med risici, som ikke findes på de udviklede finansielle markeder.

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.

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.

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 2014 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2014

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i kreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	98,0%	-	2,0%
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	98,5%	-	1,5%
Virksomhedsobligationer	2,1%	-	97,9%

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.

Modelrisiko

En afdeling, der bruger en model til at udpege investeringsmuligheder med højt forventet afkast, medfører en særlig risiko. Modeller er typisk baseret på analyser af historiske data og adfærdsmønstre. Det kræver lang historik at vise, at en model virker efter hensigten, og der er ingen garanti for, at de mønstre, modellen finder, vil gentage sig i fremtiden. Modeller kan således ikke forudsige fremtidige afkast. Der kan betyde, at afkastet i afdelingen ikke bliver som ventet.

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.

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 investering 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 2014.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2014

Afdeling	Varighed ultimo 2014	Varighedsbegrænsning
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	4,3	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	4,3	-
Virksomhedsobligationer	4,8	-

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 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 varighedsmæssig risiko i forhold til afdelingens benchmark, hvorfor varigheden i afdelingerne normalt vil ligge tæt på

benchmarkvarigheden (4,9 år ultimo 2014).

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 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.

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.

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 2014.

Af tabellen fremgår, at der er en rimelig spredning på selskaber i foreningens afdelinger, men afdelingerne Japan, Japan Akk., Nye Aktiemarkeder, Nye Aktiemarkeder Akk., USA Small/Mid Cap og USA Small/ Mid Cap Akk. er afhængige af afkastudviklingen i få aktier med en eksponering på op til 6,5% i et enkelt selskab og op til 28% på de 5 største selskaber i porteføljen. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i højere grad end de øvrige afdelinger være eksponeret til udstederspecifik risiko, og afkastet kan derfor afvige en del fra benchmarkudviklingen.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2014.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2014

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
USA	206	3,6%	12%
USA Akk.	208	3,7%	12%
Europa	83	4,9%	19%
Europa Akk.	89	5,0%	19%
Japan	28	6,0%	28%
Japan Akk.	28	6,0%	28%
Nye Aktiemarkeder	40	6,5%	21%
Nye Aktiemarkeder Akk.	40	6,6%	21%
Globale Aktier	64	3,1%	13%
Globale Aktier Akk.	64	3,1%	13%
US Small/Mid Cap	41	5,0%	22%
US Small/Mid Cap Akk.	41	4,9%	22%

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 udekkede 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 2014.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2014

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvr.
USA	-	100%	-	-	-
USA Akk.	-	100%	-	-	-
Europa	48%	-	41%	-	11%
Europa Akk.	48%	-	41%	-	11%
Japan	-	-	-	100%	-
Japan Akk.	-	-	-	100%	-
Nye Aktiemarkeder	7%	24%	4%	-	65%
Nye Aktiemarkeder Akk.	7%	24%	4%	-	65%
Globale Aktier	10%	67%	3%	9%	11%
Globale Aktier Akk.	10%	67%	3%	9%	11%
US Small/Mid Cap	-	100%	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk.	-	100%	-	-	-

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

Opblusning af regionale konflikter med efterfølgende sanktioner, fødevareskandaler, indsats mod korruption og klimaforandringer var med til at sætte dagsordenen for værdipapirer på verdens markeder i 2014. Meget forskellige og vanskelige emner som alle relaterede sig til Multi Manager Invests arbejde med bæredygtige investeringer.

Politikken for bæredygtige investeringer, der sætter rammen for dette arbejde, formulerede foreningen i 2009 i samarbejde med Nykredit koncernen. 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's seks principper for ansvarlige investeringer. Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Nykredit, har tilsluttet sig disse principper, og står for kontakten til UN PRI. Ligesom politikken så er den årlige rapportering til UN PRI om arbejdet med de seks principper tilgængelig på hjemmesiden.

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits egen 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 såvel aktier som obligationer i foreningens afdelinger. Blandt de 665 virksomheder i afdelingernes porteføljer har Nykredit fundet flere 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 udgangs-

punkt via dialog og aktivt ejerskab at påvirke selskabet til at overholde gældende international ret.

Foreningen gør af flere årsager denne ekstra indsats frem 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 ejerne, 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. Nykredit og rådgiveren Ethix har en stribe værktøjer til rådighed i denne proces. Udover direkte møder med selskabet, deltagelse i selskabets generalforsamling, så kan processen også inkludere samarbejde med andre investorer. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af året var 21 selskaber ekskluderet. Listen er offentligt tilgængelig via foreningens hjemmeside.

Eksempler på foreningens aktive ejerskab

Ved årets udgang drev Multi Manager Invest aktivt ejerskab med 5 selskaber. I løbet af året er flere aktive ejerskaber afsluttet. Det er eksempelvis Halliburton. Selskabet har erkendt medvirken til korruption i Nigeria og bl.a. betalt 6,5 mio. USD i bøde til African Development Bank. På baggrund af forliget og nye tiltag fra selskabets side for at undgå gentagelse har amerikanske myndigheder afsluttet sagen. Efter råd fra Ethix indstillede foreningen ligeledes sit forløb.

I sidste årsrapport skrev foreningen om sit aktive ejerskab med Chevron. Selskabet dumpede i en årrække tusindvis af liter giftigt affald i Ecuadors jungle. Ecuadors retssystem idømte i februar 2011 Chevron en bøde på 9 mia. USD. Chevron har ikke længere aktiviteter i landet og forsøger at undgå opkrævning af denne bøde. Ligesom sidste år forsøgte en større gruppe aktionærer at vedtage et forslag på selskabets generalforsamling, der pålægger selskabet at styrke de miljøøkonomiske kompetencer i bestyrelsen. Mere end hver femte aktionær stemte for forslaget. Selskabet har ikke foretaget sig yderligere og var desuden involveret i endnu en forurening - denne gang i Argentina. Foreningen har kraftigt reduceret sin beholdning i selskabet mod årets afslutning.

De besatte områder i Palæstina

Problemstillingen omkring de besatte områder hidrører som udgangspunkt til Folkeretten. Særligt de seneste to år er FN og EU blevet meget mere præcise i spørgsmålet om, hvordan selskaber bør opføre sig, hvis de har aktiviteter i besatte områder. Det er meget betragtelige ændringer, emneområdet har gennemgået.

Det begyndte med rapporten fra særligt udsendte rapportør, R. Falk, offentliggjort den 19. september 2012 (dokument nr. A/67/379) samt afsnit 117 i den udvidede baggrundsrapport udsendt sammen med denne. Rapporten slog endegyldigt fast, at FN's afgørelser vedrørende de besatte palæstinensiske områder ikke kun var gældende for myndigheder, men at også virksomheder havde en forpligtelse til at orientere sig, så de ikke implicit modarbejdede disse afgørelser.

Sideløbende med flere opfølgende rapporter vedtog FN-landene UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Implementeringen af disse principper er netop påbegyndt. Den danske stat lancerede tidligere i år en plan for implementeringen af disse, ligesom OECD har en arbejdsgruppe dedikeret dette emne.

Den 6. juni 2014 offentliggjorde UN Human Rights Council's working group en rapport, der netop med udgangspunkt i de nye UN Guiding Principles, understreger selskabers forpligtelse til at undersøge, om deres aktiviteter i et besat område medvirker til brud på menneskerettigheder. Dermed ligger forpligtelsen hos selskabet frem for på et nationalt/overnationalt niveau.

En måned senere fulgte en række EU-lande op på rapporten med en anbefaling til selskaber om at tage sig i agt og orientere sig ved aktiviteter i besatte områder, da ejendomsrettigheder i disse områder er uafklarede, og EU-landene vanskeligt ville kunne forsvare selskabernes interesser i forbindelse med en fredsaftale.

Multi Manager Invest forholder sig til den enhver tid gældende international retsorden og i den forbindelse også de krav, der stilles til virksomheder, herunder de særlige krav til due diligence, hvis de opererer i besatte områder. Når kravene skærpes, som det er set henover sommeren 2014, så skærpes foreningens krav tilsvarende. Det uanset om der er tale om de besatte palæstinensiske områder, Vestsahara eller et helt tredje område.

Det har eksempelvis relevans for et selskab som Alstom. Gennem Ethix har foreningen drevet aktivt ejerskab med selskabet på baggrund af dets involvering i

et jernbaneprojekt, der forbinder Jerusalem med bosættelser i besatte områder. Med den nye rapport fra FN om Guiding Principles i besatte områder, er det foreningens forventning, at det kommende år vil byde på flere fremskridt i relation til bl.a. Alstom.

Screening af statsobligationer

Foreningen implementerede i juni 2012 en politik for ansvarlig investering i statsobligationer. Udgangspunktet er udelukkelse af investeringer i statsobligationer fra lande omfattet af finansielle sanktioner mod landet eller ledende personer i landet. Nykredit anerkender, at respekt for menneskerettigheder, demokrati, fokus på uddannelse, korruptionsbekæmpelse mv. kan fortælle meget om et lands udvikling. Nykredits eksterne forvalter på udviklingslandes statsobligationer, Investec, anvender da også netop disse kriterier i vurderingen af pris og potentiale for den enkelte statsobligation. Som led i overvågningen anvender Nykredit OECD's kreditrating af lande.

Der er i det forløbne år ikke sket ændringer i Nykredits eksklusionsliste på dette område, der også er tilgængelig på foreningens hjemmeside.

Ved udgangen af 2013 satte foreningen potentielle køb af obligationer udstedt af Egypten på hold. Jasmin-revolutionen i 2012, der ledte til afsættelsen af Mubarak og afholdelsen af demokratisk valg, gjorde landet interessant. Særligt set i lyset af at landet klarer sig rimeligt med hensyn til uddannelse og korruption. Foreningen satte dog potentielle investeringer på pause efter uro omkring den nye forfatning og afsættelsen af præsident Mursi. I 2014 blev kuppgeneralen valgt til præsident ved et internationalt anerkendt valg, der dog havde nogle alvorlige kritikpunkter. Samtidig melder Amnesty Internationalt om myndigheders overgreb mod tilhængere af afsatte præsident Mursi. Freedom House vurderer ligeledes, at den politiske frihed i landet er gået tilbage. På den baggrund er obligationer fra landet indtil videre holdt ude af foreningen.

EU's sanktioner mod Rusland

Konflikten i Ukraine og ikke mindst de udenrigspolitiske spændinger mellem EU og Rusland har i den grad præget det europæiske marked i 2014. Foreningen har meget begrænsede midler investeret i Rusland. Alligevel har omfanget og kompleksiteten af finansielle sanktioner mod Rusland medført en stor ekstra arbejdsindsats for at implementere sanktionerne i foreningens systemer, holde dem ajour og ikke mindst holde listen over samtlige omfattede datterselskaber opdateret.

Ved udgangen af året var mere end 30 russiske selskaber omfattet, herunder de fem største banker og de tre største olieselskaber. Disse selskaber har mere end 400 datterselskaber. Foreningen havde ved årets udgang investering i et enkelt selskab (Sberbank) på sanktionslisten på omkring 2 mio. kr. Investeringen blev foretaget inden krisen og sanktionernes ikrafttræden og er dermed ikke i strid med sanktionerne.

Fokus på bløde emner i selskaberne

Foreningen er af den overbevisning, at selskaber, der drives sundt, også er sunde investeringer. Som led i den fortsatte udvikling af viden og produkter har Nykredit testet sammenhæng mellem afkast og bløde værdier. Nykredit har sammenlignet 5.000 selskabers afkast med analyser af deres adfærd i forhold til miljø (E), sociale forhold (S) og god selskabsledelse (G). De sidste to år har de mest ansvarlige blandt de 5.000 undersøgte selskaber givet dobbelt så meget i afkast som de mindst ansvarlige.

Resultatet af undersøgelsen har skærpet Nykredits overbevisning om, at selskabers adfærd på de 'bløde' emner har betydning for selskabets værdi. For rådgiveren er det sundt og fornuftigt, at et selskab, der aktivt forholder sig til de muligheder og risici, som det står overfor, vil skabe et bedre afkast for investorerne.

I Multi Manager Invest anvendes denne viden systematisk i de to aktieafdelinger med amerikanske large cap aktier samt ved udvælgelse af nye investeringsrådgivere og ikke mindst ved risikoovervågning.

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 og anbefalinger fra Finanstilsynet.

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

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltningsselskab, 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, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investeringsfundsbranchen (IFB), der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. 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 investorforhold

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 fire 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 investorernes 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, der varetager opgaverne som direktion, depotselskab, investeringsrådgiver samt distributør.

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 lavet 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, market maker, rådgiverovervågning, SRI-rådgivning, investorrådgivning og markedsføring og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 64-66 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 investeringsforvaltningsselskabet indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og løbende 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 markedsføringsetik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god etik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalterne 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, porteføljeforvalterne og et depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for 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 porteføljeforvaltning.

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 2014 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 10,3 mio. kr. mod 14,1 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. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration 28,9 mio. kr. mod 24,5 mio. kr. året før.

Aftaler om porteføljeforvaltning

Foreningen har en porteføljeforvaltningsaftale 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 Sands Capital 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 2014 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvaltere 75,9 mio. kr. mod 61,3 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 andelene 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 2014 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 92,2 mio. kr. mod 90,6 mio. kr. året før.

Revision

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 244 t.kr. mod 237 t.kr. året før. I 2014 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2015

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 8. april 2015.

Udlodning

For 2014 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 2014

Afdeling	Udlodning*
USA	8,90 kr.
Europa	0,00 kr.
Japan	0,00 kr.
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,80 kr.
Nye Aktiemarkeder	0,00 kr.
Virksomhedsobligationer	5,30 kr.
Globale Aktier	6,30 kr.
US Small/Mid Cap	1,90 kr.

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

Forslag på generalforsamlingen

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om en ændring af vedtægterne vedrørende afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk., hvorved investeringsområdet udvides. Endvidere vil bestyrelsen fremsætte forslag om ændring af vedtægterne vedrørende afdeling Virksomhedsobligationer. I den forbindelse vil bestyrelsen foreslå en overflytning af afdeling Virksomhedsobligationer til Investeringsforeningen Nykredit Invest.

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 Nykredit koncernen. 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 Nykre-

ditkoncernens 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 2014 opfyldte foreningen politikken.

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 2014 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: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige ledelseshverv:
Ingen.

Direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige ledelseshverv:
Bestyrelsesformand i Investeringsfondsbranchen

Foreningens bestyrelse

Direktør **Tine Roed**, formand
Dansk Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787
København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2014

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Kapitalforeningen Nykredit Alpha. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Kapitalforeningen Nykredit Invest, Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) og Garantifonden for indskydere og investorer. Medlem i Konkurrencerådet, medlem i Rådet for Samfundsansvar og medlem i Skatterådet.

Advokat, Partner **Kim Esben Stenild Højbye**
NJORD Law Firm, Pilestræde 58, 1112 København K

Født: 1969

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen HP Invest, Kapitalforeningen HP Hedge, AP Invest Kapitalforeningen og SK Advisors Fondsmæglerselskab A/S. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Kapitalforeningen EMD Invest, Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.), Kapitalforeningen Institutionel Investor, Kapitalforeningen Investin, Kapitalforeningen Investin Pro, Kapitalforeningen Nykredit Alpha, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III og Kapitalforeningen Pro-Target Invest.

MBA, CFA **Mads Jensen**
Virumgade 43, 2830 Virum

Født: 1973

Indvalgt i bestyrelsen: 2013

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i Kapitalforeningen Nykredit Alpha.

Direktør **Erik Højberg Nielsen**
Skolebakken 2, Strandhuse, 6000 Kolding

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i Kapitalforeningen Nykredit Alpha.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2014 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2014 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 325 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 115 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 70 t.kr.

Der har i 2014 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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 28,27%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 28,09% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året og højere end afdelingens benchmark, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdelingen har via to porteføljer investeret bredt i det amerikanske aktiemarked. Den gunstige afkastudvikling i 2014 kan tilskrives såvel stigende aktiekurser som stigende dollarkurs.

Merafkastet i afdelingen er opstået via den kvantitative udvælgelse af aktier, hvor forbrugs- og industriaktier bidrog mest til det samlede afkast. En af de største bidragsyder var Monster Beverage, der markedsfører og distribuerer energi- og læskedrikke. Selskabet indgik i 2014 et strategisk partnerskab med Coca Cola, hvilket fik aktiekursen til at stige.

Nøgletal

Årets afkast i procent	28,27
Indre værdi pr. andel (i kr.)	141,52
Udlodning pr. andel (i kr.)	8,90
Omkostningsprocent	1,15
Sharpe ratio	0,85
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	295.121
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.350.887
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.541
Omsætningshastighed	0,59

Afdelingens nettoresultat blev på 295,1 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 1.350,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 141,52 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 8,90 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 2014 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 aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko, valutakursrisiko samt udstederspecifik 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. Udstederspecifik 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 2015 er, at den amerikanske økonomi vil udvise 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 2015, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2015.

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	28,27	21,41	7,65	1,52	22,86
Indre værdi pr. andel (i kr.)	141,52	116,52	96,77	89,89	88,55
Udlodning pr. andel (i kr.)	8,90	6,20	1,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,15	1,37	1,48	1,63	1,67
Sharpe ratio	0,85	0,95	-0,13	-0,29	-0,21
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	295.121	199.167	70.430	-12.229	123.067
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.350.887	916.306	1.029.408	921.726	940.081
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.541	7.864	10.637	10.253	10.616
Omsætningshastighed	0,59	0,87	0,15	0,22	1,04

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	9	27
	Renteudgifter	-31	-20
2	Udbytter	22.940	27.936
	I alt renter og udbytter	22.918	27.943
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	287.938	190.730
	Afledte finansielle instrumenter	311	-32
	Valutakonti	515	-970
	Øvrige aktiver/passiver	28	-3
4	Handelsomkostninger	-451	-1.776
	I alt kursgevinster og -tab	288.341	187.949
	I alt indtægter	311.259	215.892
5	Administrationsomkostninger	12.824	13.743
	Resultat før skat	298.435	202.149
	Skat	3.314	2.982
	Årets nettoresultat	295.121	199.167
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	2.173	55.509
	Udlodning overført fra sidste år	512	1.197
	I alt formuebevægelser	2.685	56.706
	Til disposition	297.806	255.873
6	Til rådighed for udlodning	85.348	49.267
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	84.909	48.757
	Overført til udlodning næste år	438	512
	Overført til formuen	212.458	206.606

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9.547	10.674
	I alt likvide midler	9.547	10.674
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.332.086	907.597
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	13.366	-
	I alt kapitalandele	1.345.452	907.597
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.265	571
	Aktuelle skatteaktiver	22	9
	I alt andre aktiver	1.287	580
	Aktiver i alt	1.356.286	918.851
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	1.350.887	916.306
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.399	2.545
	I alt anden gæld	5.399	2.545
	Passiver i alt	1.356.286	918.851
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	9	27		
I alt renteindtægter	9	27		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.845	27.936		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	95	-		
Udbytter i alt	22.940	27.936		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	286.542	190.730		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	1.396	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	287.938	190.730		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	562	1.997		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-111	-221		
I alt handelsomkostninger	451	1.776		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	4.452	-	4.452	
Gebyrer til depotselskab	402	-	402	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.279	-	5.279	
Fast administrationshonorar	2.605	-	2.605	
Øvrige omkostninger	52	15	67	
I alt administrationsomkostninger 2014	12.804	20	12.824	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-248.372
Renter og udbytter	22.917	27.942
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.325	-2.624
Kursgevinster og -tab til udlodning	75.895	229.358
Udlodningsregulering	2.173	55.509
Udlodning overført fra sidste år	512	1.197
Minimumsindkomst	98.172	63.010
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-12.824	-13.743
I alt til rådighed for udlodning	85.348	49.267
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Informationsteknologi	20,61	
Finans	17,89	
Sundhedspleje	15,02	
Varige forbrugsgoder	13,04	
Konsumentvarer	9,10	
Industri	8,03	
Energi	7,39	
Forsyning	4,29	
Råvarer	2,66	
Telekommunikation	1,98	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
8 Medlemmernes formue	2014	2013
Medlemmernes formue primo	916.306	1.029.408
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-48.757	-10.995
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	2.145	-
Emissioner i året	258.358	42.709
Indløsninger i året	-72.836	-344.729
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	551	744
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-2.173	-55.509
Udlodning overført fra sidste år	-512	-1.197
Overført til udlodning næste år	438	512
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	84.909	48.757
Overført fra resultatopgørelsen	212.458	206.606
I alt medlemmernes formue	1.350.887	916.306
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	7.864	10.637
Emissioner i året	2.275	413
Indløsninger i året	-598	-3.186
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	9.541	7.864

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,81	98,50
Øvrige finansielle instrumenter	0,70	1,16
I alt	99,51	99,66
Andre aktiver/Anden gæld	0,49	0,34
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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 28,43%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 28,09% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året og højere end afdelingens benchmark, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdelingen har via to porteføljer investeret bredt i det amerikanske aktiemarked. Den gunstige afkastudvikling i 2014 kan tilskrives såvel stigende aktiekurser som stigende dollarkurs.

Merafkastet i afdelingen er opstået via den kvantitative udvælgelse af aktier, hvor forbrugs- og industriaktier bidrog mest til det samlede afkast. En af de største bidragsyder var Monster Beverage, der markedsfører og distribuerer energi- og læskedrikke. Selskabet indgik i 2014 et strategisk partnerskab med Coca Cola, hvilket fik aktiekursen til at stige.

Nøgletal

Årets afkast i procent	28,43
Indre værdi pr. andel (i kr.)	157,12
Omkostningsprocent	0,89
Sharpe ratio	0,85
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	767.347
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.434.462
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	21.826
Omsætningshastighed	0,11

Afdelingens nettoresultat blev på 767,3 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 3.434,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 157,12 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 2014 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 aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko, valutakursrisiko samt udstederspecifik 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. Udstederspecifik 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 2015 er, at den amerikanske økonomi vil udvise 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 2015, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2015.

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	28,43	21,62	7,56	1,54	22,59
Indre værdi pr. andel (i kr.)	157,12	122,52	100,74	93,66	92,24
Omkostningsprocent	0,89	1,40	1,47	1,63	1,64
Sharpe ratio	0,85	0,95	-0,10	-0,26	-0,21
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	767.347	574.306	181.283	23.087	295.389
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.434.462	2.506.525	2.973.702	2.399.344	2.099.410
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	21.826	20.459	29.518	25.617	22.758
Omsætningshastighed	0,11	0,89	0,16	0,22	1,04

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	18	69
	Renteudgifter	-30	-26
2	Udbytter	59.800	79.346
	I alt renter og udbytter	59.788	79.389
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	745.534	549.045
	Afledte finansielle instrumenter	1.019	-94
	Valutakonti	771	-4.311
	Øvrige aktiver/passiver	87	-8
4	Handelsomkostninger	-5.084	-1.864
	I alt kursgevinster og -tab	742.327	542.768
	I alt indtægter	802.115	622.157
5	Administrationsomkostninger	26.051	39.503
	Resultat før skat	776.064	582.654
	Skat	8.717	8.348
	Årets nettoresultat	767.347	574.306

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.818	21.199
	I alt likvide midler	11.818	21.199
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.414.500	2.488.934
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	14.015	-
	I alt kapitalandele	3.428.515	2.488.934
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.248	1.568
	Aktuelle skatteaktiver	236	25
	I alt andre aktiver	3.484	1.593
	Aktiver i alt	3.443.817	2.511.726
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	3.434.462	2.506.525
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	9.355	5.201
	I alt anden gæld	9.355	5.201
	Passiver i alt	3.443.817	2.511.726
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

		2014	2013
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab		18	69
I alt renteindtægter		18	69
2 Udbytter			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		59.670	79.346
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		130	-
Udbytter i alt		59.800	79.346
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		743.807	549.045
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		1.727	-
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		745.534	549.045
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		5.620	2.476
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-536	-612
I alt handelsomkostninger		5.084	1.864
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2014			
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Markedsføringsomkostninger	11.578	-	11.578
Gebyrer til depotselskab	293	-	293
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.576	-	7.576
Fast administrationshonorar	6.406	-	6.406
Øvrige omkostninger	141	38	179
I alt administrationsomkostninger 2014	26.007	44	26.051
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

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Informationsteknologi		20,61	
Finans		17,90	
Sundhedspleje		15,02	
Varige forbrugsgoder		13,03	
Konsumentvarer		9,09	
Industri		8,03	
Energi		7,38	
Forsyning		4,29	
Råvarer		2,66	
Telekommunikation		1,98	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2014	2013
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo	2.506.525	2.973.701	
Emissioner i året	277.776	82.010	
Indløsninger i året	-117.720	-1.125.784	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	534	2.292	
Overført fra resultatopgørelsen	767.347	574.306	
I alt medlemmernes formue	3.434.462	2.506.525	
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo	20.459	29.518	
Emissioner i året	2.246	755	
Indløsninger i året	-879	-9.814	
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	21.826	20.459	
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,29	98,89	
Øvrige finansielle instrumenter	0,34	0,84	
I alt	99,63	99,73	
Andre aktiver/Anden gæld	0,37	0,27	
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. netto-udbytte målt i danske kroner.

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

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 2,56%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 6,64% i samme periode. Afkastet er lavere end ventet af ledelsen primo året og lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen blev gennem året påvirket af de skuffede vækstforventninger i Europa. Relativt til benchmark opstod det lavere afkast i 1. halvår, hvorimod afdelingen indhentede lidt af det tabte i 4. kvartal.

Afkastet i afdelingen blev i 1. halvår påvirket af den kraftige rotation i aktiemarkederne. Selskaber i "undervægtede" sektorer som energi og forsyningsvirksomhed blev således efterspurgt med kraftige kursstigninger til følge. Afdelingen var undervægtet i sektorerne Energi og Forsyningsvirksomhed, hvilket således kunne forklare 1. halvårs lavere afkast end benchmark. Afdelingen øgede vægten til sektoren Energi i 2. kvartal, hvilket trak ned på afkastet i 2. halvår som følge af faldet i olieprisen.

Afdelingens nettoresultat blev på 12,7 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 755,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 90,17 kr. pr. andel. For 2014 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 2014 været 17,4% 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 aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko, valutakursrisiko samt udstederspecifik 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. Udstederspecifik 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 2015 er, at økonomien i Europa vil vise svag vækst, som følge af de tiltag Den Europæiske Centralbank foretog i 2014 og i januar 2015. Rigelig likviditet, svag euro og lav oliepris forventes at styrke forbruget og selskabernes indtjening. Derfor skønnes de europæiske aktiemarkeder at udvikle sig positivt i 2015. Usikkerhedsfaktorer vil være den igangværende normalisering af den amerikanske pengepolitik samt en genopblussen af statsgældskrisen i Europa.

Foreningens ledelse forventer, at afdelingen vil vise en positiv kursudvikling i 2015, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2015.

Nøgletal

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	2,56	22,28	21,07	-10,36	12,67
Indre værdi pr. andel (i kr.)	90,17	88,06	73,90	62,41	69,62
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	2,00	1,50	0,00
Omkostningsprocent	1,56	1,55	1,63	1,78	1,81
Sharpe ratio	0,44	0,77	-0,33	-0,58	-0,37
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	12.700	125.994	108.179	-64.094	65.922
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	755.322	692.090	569.951	491.774	558.843
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.363	7.859	7.712	7.879	8.027
Omsætningshastighed	0,23	1,02	1,07	1,44	1,18

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-	1
	Renteudgifter	-7	-8
2	Udbytter	22.907	16.906
	I alt renter og udbytter	22.900	16.899
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	7.167	123.941
	Afledte finansielle instrumenter	-425	-58
	Valutakonti	412	-209
	Øvrige aktiver/passiver	10	2
4	Handelsomkostninger	-3.787	-2.623
	I alt kursgevinster og -tab	3.377	121.053
	I alt indtægter	26.277	137.952
5	Administrationsomkostninger	10.891	9.694
	Resultat før skat	15.386	128.258
	Skat	2.686	2.264
	Årets nettoresultat	12.700	125.994
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-989	-417
	Udlodning overført fra sidste år	-	710
	I alt formuebevægelser	-989	293
	Til disposition	11.711	126.287
6	Til rådighed for udlodning	-95.207	-161.475
	Negativ udlodning til overførsel	-95.207	-161.474
	Overført til formuen	106.918	287.762

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.856	2.130
	I alt likvide midler	10.856	2.130
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	24.363	6.762
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	720.011	681.070
	I alt kapitalandele	744.374	687.832
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	585	821
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	4.720
	Aktuelle skatteaktiver	2.161	1.832
	I alt andre aktiver	2.746	7.373
	Aktiver i alt	757.976	697.335
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	755.322	692.090
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.654	2.989
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	2.256
	I alt anden gæld	2.654	5.245
	Passiver i alt	757.976	697.335
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	1		
I alt renteindtægter	-	1		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	291	317		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.254	16.589		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	362	-		
Udbytter i alt	22.907	16.906		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	3.158	297		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.474	121.883		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-465	1.761		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	7.167	123.941		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	4.476	2.854		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-689	-231		
I alt handelsomkostninger	3.787	2.623		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	20	20	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	5.252	-	5.252	
Gebyrer til depotselskab	344	-	344	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.836	-	3.836	
Fast administrationshonorar	1.369	-	1.369	
Øvrige omkostninger	42	12	54	
I alt administrationsomkostninger 2014	10.857	34	10.891	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-161.474	-266.662
Renter og udbytter	22.901	16.898
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.176	-2.635
Kursgevinster og -tab til udlodning	46.838	90.563
Udlodningsregulering	-989	-417
Udlodning overført fra sidste år	-	710
Minimumsindkomst	-95.900	-161.543
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-10.891	-9.694
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	10.891	9.693
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	693	69
I alt til rådighed for udlodning	-95.207	-161.475
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Finans	23,77	
Sundhedspleje	13,91	
Konsumentvarer	13,89	
Varige forbrugsgoder	12,61	
Energi	10,00	
Telekommunikation	8,24	
Industri	7,07	
Råvarer	5,14	
Informationsteknologi	4,08	
Forsyning	1,31	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2014	2013
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	692.090	569.951
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-15.423
Emissioner i året	194.279	74.672
Indløsninger i året	-144.414	-63.412
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	667	307
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	989	417
Udlodning overført fra sidste år	-	-710
Negativ udlodning til overførsel	-95.207	-161.474
Overført fra resultatopgørelsen	106.918	287.762
I alt medlemmernes formue	755.322	692.090
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	7.859	7.712
Emissioner i året	2.176	913
Indløsninger i året	-1.672	-766
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	8.363	7.859

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,86	97,90
Øvrige finansielle instrumenter	1,43	0,30
I alt	99,29	98,20
Andre aktiver/Anden gæld	0,71	1,80
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. netto-udbytte målt i danske kroner.

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

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 2,55%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 6,64% i samme periode. Afkastet er lavere end ventet af ledelsen primo året og lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen blev gennem året påvirket af de skuffede vækstforventninger i Europa. Relativt til benchmark opstod det lavere afkast i 1. halvår, hvorimod afdelingen indhentede lidt af det tabte i 4. kvartal.

Afkastet i afdelingen blev i 1. halvår påvirket af den kraftige rotation i aktiemarkederne. Selskaber i "undervægtede" sektorer som energi og forsyningsvirksomhed blev således efterspurgt med kraftige kursstigninger til følge. Afdelingen var undervægtet i sektorerne Energi og Forsyningsvirksomhed, hvilket således kunne forklare 1. halvårs lavere afkast end benchmark. Afdelingen øgede vægten til sektoren Energi i 2. kvartal, hvilket trak ned på afkastet i 2. halvår som følge af faldet i olieprisen.

Afdelingens nettoresultat blev på 49,9 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 1.909,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,12 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 2014 været 17,4% 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 aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko, valutakursrisiko samt udstederspecifik 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. Udstederspecifik 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 2015 er, at økonomien i Europa vil vise svag vækst, som følge af de tiltag Den Europæiske Centralbank foretog i 2014 og i januar 2015. Rigelig likviditet, svag euro og lav oliepris forventes at styrke forbruget og selskabernes indtjening. Derfor skønnes de europæiske aktiemarkeder at udvikle sig positivt i 2015. Usikkerhedsfaktorer vil være den igangværende normalisering af den amerikanske pengepolitik samt en genopblussen af statsgældskrisen i Europa.

Foreningens ledelse forventer, at afdelingen vil vise en positiv kursudvikling i 2015, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2015.

Nøgletal

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	2,55	22,63	21,14	-10,13	12,75
Indre værdi pr. andel (i kr.)	105,12	102,68	83,74	69,12	76,91
Omkostningsprocent	1,58	1,53	1,58	1,77	1,77
Sharpe ratio	0,45	0,77	-0,33	-0,58	-0,37
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	49.916	344.418	297.181	-145.047	141.081
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.909.388	1.530.134	1.595.467	1.267.045	1.154.310
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	18.135	14.902	19.053	18.330	15.007
Omsætningshastighed	0,23	1,05	1,12	1,51	1,21

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	7	1
	Renteudgifter	-6	-20
2	Udbytter	57.780	46.925
	I alt renter og udbytter	57.781	46.906
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	35.933	336.636
	Afledte finansielle instrumenter	-25	-147
	Valutakonti	267	-575
	Øvrige aktiver/passiver	75	-15
4	Handelsomkostninger	-10.060	-6.272
	I alt kursgevinster og -tab	26.190	329.627
	I alt indtægter	83.971	376.533
5	Administrationsomkostninger	27.100	26.019
	Resultat før skat	56.871	350.514
	Skat	6.955	6.096
	Årets nettoresultat	49.916	344.418

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	27.606	6.679
	I alt likvide midler	27.606	6.679
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	61.642	15.544
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.820.482	1.511.178
	I alt kapitalandele	1.882.124	1.526.722
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.476	1.929
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	5.538
	Aktuelle skatteaktiver	5.098	4.671
	I alt andre aktiver	6.574	12.138
	Aktiver i alt	1.916.304	1.545.539
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	1.909.388	1.530.134
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.916	5.368
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	10.037
	I alt anden gæld	6.916	15.405
	Passiver i alt	1.916.304	1.545.539
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	7	1		
I alt renteindtægter	7	1		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	757	881		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	56.359	46.044		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	664	-		
Udbytter i alt	57.780	46.925		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	6.831	900		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.957	331.488		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	-1		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-855	4.249		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	35.933	336.636		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	10.861	7.061		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-801	-789		
I alt handelsomkostninger	10.060	6.272		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	56	56	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	13.108	-	13.108	
Gebyrer til depotselskab	639	-	639	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	9.662	-	9.662	
Fast administrationshonorar	3.486	-	3.486	
Øvrige omkostninger	104	30	134	
I alt administrationsomkostninger 2014	27.012	88	27.100	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%		
Sektorfordeling			
Finans	23,85		
Sundhedspleje	13,96		
Konsumentvarer	13,83		
Varige forbrugsgoder	12,56		
Energi	10,10		
Telekommunikation	8,19		
Industri	7,01		
Råvarer	5,13		
Informationsteknologi	4,06		
Forsyning	1,30		
	100,00		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2014	2013
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		1.530.134	1.595.467
Emissioner i året		348.757	39.702
Indløsninger i året		-20.091	-450.641
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		672	1.188
Overført fra resultatopgørelsen		49.916	344.418
I alt medlemmernes formue		1.909.388	1.530.134
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		14.902	19.053
Emissioner i året		3.426	440
Indløsninger i året		-193	-4.591
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		18.135	14.902
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,86	97,81
Øvrige finansielle instrumenter		1,44	0,43
I alt		99,30	98,24
Andre aktiver/Anden gæld		0,70	1,76
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, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på -0,06%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,09% i samme periode. Afkastet er noget lavere end ventet og væsentligt lavere end afdelingernes benchmark. Foreningens ledelse finder afkastet utilfredsstillende.

Afkastudviklingen i det japanske aktiemarked blev positivt påvirket af den fortsat lempelige pengepolitik med kraftig udvidelse af pengemængden i 2014. Dette har understøttet aktiekurserne, men svækket den japanske yen, især overfor den amerikanske dollar. På den negative side blev momsens i Japan forhøjet med 3 procentpoint i april 2014, hvilket førte til recession i Japan senere på året.

Aktiemarkedet blev positivt påvirket af, at den offentlige pensionskasse, GPIF, besluttede at øge allokeringen til aktier. Pensionskassens tilkøb blev primært foretaget i aktier med en lav volatilitet.

Afdelingens relative afkast til benchmark kan primært tilskrives, at defensive aktier som fx forsyningsvirksomhed klarede sig væsentligt bedre end cykliske aktier og herunder finanssektoren. Afdelingens aktievalg indenfor sektoren Finans samt en kraftig overvægt i denne sektor bevirkede det lave afkast relativt til markedet.

Afdelingen var ved årets start positioneret til stigende aktiekurser med overvægt i cykliske aktier med høj kursvolatilitet (beta). Disse aktier leverede imidlertid ikke den forventede afkastudvikling som følge af GPIFs opkøb af aktier med lav volatilitet.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,5 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 190,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 73,57 kr. pr. andel. For 2014 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 2014 været 18,7% 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 aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko valutakursrisiko, risiko på investeringsrådgiver samt udstederspecifik 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. Udstederspecifik 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

Den økonomiske udvikling i Japan forventes at udvise moderat vækst i 2015. Sammen med den svage japanske yen skønnes dette at medføre en indtjeningsvækst i de japanske virksomheder. Japanske virksomheder vurderes endvidere at ændre adfærd med fokus på stigende udbytte og aktietilbagekøb. Denne udvikling ventes at ville understøtte et positivt japansk aktiemarked i 2015.

Afdelingen ventes på den baggrund at kunne give et positivt afkast i 2015. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2015.

Nøgletal

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	-0,06	17,53	10,65	-10,48	20,57
Indre værdi pr. andel (i kr.)	73,57	73,58	62,60	56,58	63,18
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,94	1,81	1,86	2,01	2,19
Sharpe ratio	0,28	0,46	-0,30	-0,62	-0,59
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.482	28.752	16.517	-15.108	18.441
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	190.740	145.297	167.138	159.684	126.959
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.594	1.975	2.669	2.823	2.009
Omsætningshastighed	0,03	0,18	1,17	0,71	0,80

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	1	-
	Renteudgifter	-2	-2
1	Udbytter	3.576	3.339
	I alt renter og udbytter	3.575	3.337
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	2.756	29.020
	Valutakonti	-61	-154
	Øvrige aktiver/passiver	2	-
3	Handelsomkostninger	-29	-88
	I alt kursgevinster og -tab	2.668	28.778
	I alt indtægter	6.243	32.115
4	Administrationsomkostninger	3.225	3.125
	Resultat før skat	3.018	28.990
	Skat	536	238
	Årets nettoresultat	2.482	28.752
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-20.062	26.094
	Udlodning overført fra sidste år	-	428
	I alt formuebevægelser	-20.062	26.522
	Til disposition	-17.580	55.274
5	Til rådighed for udlodning	-81.467	-64.308
	Negativ udlodning til overførsel	-81.468	-64.309
	Overført til formuen	63.887	119.582

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.508	421
	I alt likvide midler	1.508	421
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	189.851	145.547
	I alt kapitalandele	189.851	145.547
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	148	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	150
	I alt andre aktiver	148	150
	Aktiver i alt	191.507	146.118
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	190.740	145.297
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	767	671
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	150
	I alt anden gæld	767	821
	Passiver i alt	191.507	146.118
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

1 Udbytter			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		3.576	3.311
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-	28
Udbytter i alt		3.576	3.339
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.756	29.020
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		2.756	29.020
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		54	214
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-25	-126
I alt handelsomkostninger		29	88
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2014			
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16
Markedsføringsomkostninger	1.274	-	1.274
Gebyrer til depotselskab	304	-	304
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.195	-	1.195
Fast administrationshonorar	413	-	413
Øvrige omkostninger	15	3	18
I alt administrationsomkostninger 2014	3.215	10	3.225
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

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-64.308	-108.756
Renter og udbytter	3.574	3.338
Ikke refunderbare udbytteskatter	-536	-238
Kursgevinster og -tab til udlodning	-484	15.436
Udlodningsregulering	-20.062	26.094
Udlodning overført fra sidste år	-	428
Minimumsindkomst	-81.816	-63.698
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-3.224	-3.125
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	3.224	1.904
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	349	611
I alt til rådighed for udlodning	-81.467	-64.308
6 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Finans	40,47	
Industri	24,88	
Informationsteknologi	13,86	
Varige forbrugsgoder	9,26	
Råvarer	7,39	
Sundhedspleje	2,20	
Forsyning	1,94	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
7 Medlemmernes formue	2014	2013
Medlemmernes formue primo	145.297	167.138
Emissioner i året	42.836	20.557
Indløsninger i året	-	-71.339
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	126	190
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	20.062	-26.094
Udlodning overført fra sidste år	-	-428
Negativ udlodning til overførsel	-81.468	-64.309
Overført fra resultatopgørelsen	63.887	119.582
I alt medlemmernes formue	190.740	145.297
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.975	2.670
Emissioner i året	619	295
Indløsninger i året	-	-990
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.594	1.975
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,74	99,05
Øvrige finansielle instrumenter	0,78	0,29
I alt	99,52	99,34
Andre aktiver/Anden gæld	0,48	0,66
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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på -0,02%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,09% i samme periode. Afkastet er noget lavere end ventet og væsentligt lavere end afdelingernes benchmark. Foreningens ledelse finder afkastet utilfredsstillende.

Afkastudviklingen i det japanske aktiemarked blev positivt påvirket af den fortsat lempelige pengepolitik med kraftig udvidelse af pengemængden i 2014. Dette har understøttet aktiekurserne, men svækket den japanske yen, især overfor den amerikanske dollar. På den negative side blev momsens i Japan forhøjet med 3 procentpoint i april 2014, hvilket førte til recession i Japan senere på året.

Aktiemarkedet blev positivt påvirket af, at den offentlige pensionskasse, GPIF, besluttede at øge allokeringen til aktier. Pensionskassens tilkøb blev primært foretaget i aktier med en lav volatilitet.

Afdelingens relative afkast til benchmark kan primært tilskrives, at defensive aktier som fx forsyningsvirksomhed klarede sig væsentligt bedre end cykliske aktier og herunder finanssektoren. Afdelingens aktievalg indenfor sektoren Finans samt en kraftig overvægt i denne sektor bevirkede det lave afkast relativt til markedet.

Afdelingen var ved årets start positioneret til stigende aktiekurser med overvægt i cykliske aktier med høj kursvolatilitet (beta). Disse aktier leverede imidlertid ikke den forventede afkastudvikling som følge af GPIFs opkøb af aktier med lav volatilitet.

Afdelingens nettoresultat blev på 3,8 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 513,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 76,14 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 2014 været 18,6% 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 aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko valutakursrisiko, risiko på investeringsrådgiver samt udstederspecifik 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. Udstederspecifik 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

Den økonomiske udvikling i Japan forventes at udvise moderat vækst i 2015. Sammen med den svage japanske yen skønnes dette at medføre en indtjeningsvækst i de japanske virksomheder. Japanske virksomheder vurderes endvidere at ændre adfærd med fokus på stigende udbytte og aktietilbagekøb. Denne udvikling ventes at ville understøtte et positivt japansk aktiemarked i 2015.

Afdelingen ventes på den baggrund at kunne give et positivt afkast i 2015. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2015.

Nøgletal

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	-0,02	17,90	11,11	-9,67	21,74
Indre værdi pr. andel (i kr.)	76,14	76,15	64,59	58,14	64,33
Omkostningsprocent	1,84	1,74	1,81	1,91	1,99
Sharpe ratio	0,31	0,50	-0,28	-0,60	-0,59
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	3.827	74.816	40.826	-29.135	47.597
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	513.039	442.871	421.485	345.620	312.978
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.739	5.816	6.525	5.945	4.863
Omsætningshastighed	0,15	0,17	1,15	0,70	0,82

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-2	-1
1	Udbytter	10.230	8.871
	I alt renter og udbytter	10.228	8.870
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	4.319	75.167
	Valutakonti	-335	-380
	Øvrige aktiver/passiver	5	-
3	Handelsomkostninger	-202	-94
	I alt kursgevinster og -tab	3.787	74.693
	I alt indtægter	14.015	83.563
4	Administrationsomkostninger	8.653	8.114
	Resultat før skat	5.362	75.449
	Skat	1.535	633
	Årets nettoresultat	3.827	74.816

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.195	1.286
	I alt likvide midler	2.195	1.286
5	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	512.341	443.007
	I alt kapitalandele	512.341	443.007
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	400	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	490
	I alt andre aktiver	400	490
	Aktiver i alt	514.936	444.783
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	513.039	442.871
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.897	1.422
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	490
	I alt anden gæld	1.897	1.912
	Passiver i alt	514.936	444.783
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.230	8.793		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	78		
Udbytter i alt	10.230	8.871		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.319	75.167		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	4.319	75.167		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	294	201		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-92	-107		
I alt handelsomkostninger	202	94		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	14	14	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	3.569	-	3.569	
Gebyrer til depotselskab	757	-	757	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.206	-	3.206	
Fast administrationshonorar	1.049	-	1.049	
Øvrige omkostninger	36	7	43	
I alt administrationsomkostninger 2014	8.630	23	8.653	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Finans	40,46
Industri	24,86
Informationsteknologi	13,89
Varige forbrugsgoder	9,27
Råvarer	7,36
Sundhedspleje	2,21
Forsyning	1,94
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2014	2013
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	442.871	421.485
Emissioner i året	66.200	19.860
Indløsninger i året	-	-73.508
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	141	218
Overført fra resultatopgørelsen	3.827	74.816
I alt medlemmernes formue	513.039	442.871
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.816	6.525
Emissioner i året	923	282
Indløsninger i året	-	-991
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	6.739	5.816
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,14	99,17
Øvrige finansielle instrumenter	0,42	0,29
I alt	99,56	99,46
Andre aktiver/Anden gæld	0,44	0,54
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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 6,82%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 7,16% i samme periode. Den stigende dollar medførte en afkastudvikling højere end ledelsens forventning primo året. Afkastet i afdelingen var lidt lavere end benchmark, men ledelsen finder afkastet acceptabelt.

År 2014 blev begivenhedsrigt og volatilt i markedet for emerging markets obligationer. Markedet steg i 1. halvår, da de internationale investorer vendte tilbage til aktivklassen efter uroen i 2013. En styrket dollar, geopolitisk uro, Argentinas misligholdelse af gæld, ebola samt faldende oliepris bevirkede et pres på obligationskurserne mod slutning af året. Omvendt medførte dollarens styrkelse overfor euroen, at aktivklassens afkast blev øget i danske kroner.

Afdelingens afkast fik i året et positivt bidrag fra valg af valuta. Det positive bidrag stammede primært fra overvægt i Zambia, Kina, Indonesien, Tyrkiet og Indien. Derimod bidrog landevalget på obligationsdelen negativt, primært pga. af en overvægt i russiske obligationer i starten af året, som allerede i april blev reduceret til neutral vægt.

Afdelingens nettoresultat blev på 32,4 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 548,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 94,05 kr. pr. andel. For 2014 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 2014 været 9,6% 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.

Risiciene i afdelingen er emerging markets risiko, gearingsrisiko, geografisk risiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, modpartsrisiko, operationel risiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko på investeringsrådgivning, risiko på kreditspænd/rentespænd, udstederspecifik risiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi forventes at vise moderat vækst i det kommende år, hvilket vurderes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. De fundamentale forhold i en række emerging markets lande er endvidere blevet bedre, hvilket ventes at understøtte aktivklassen i 2015. Usikkerhed kan imidlertid opstå i kølvandet på de pengepolitiske stramninger, der ventes fra den amerikanske centralbank det kommende år.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2015, men fortsat uro i kursudviklingen må forventes.

Nye obligationsmarkeder lokal valuta

Nøgletal

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	6,82	-14,61	15,85	-1,15	-0,42
Indre værdi pr. andel (i kr.)	94,05	89,79	113,21	97,72	99,58
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,80	1,80	8,25	0,00	1,00
Omkostningsprocent	1,49	1,40	1,34	1,68	0,46
Sharpe ratio	0,01	-0,11	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	32.363	-71.543	79.973	-7.552	-4.291
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	548.143	443.875	481.732	552.253	544.153
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.828	4.943	4.255	5.651	5.464
Omsætningshastighed	0,70	0,44	0,62	0,68	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	42.947	27.204
	Renteudgifter	-71	-399
	I alt renter og udbytter	42.876	26.805
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	4.685	-88.220
	Kapitalandele	2.129	-410
	Bankloans	18	-
	Afledte finansielle instrumenter	-10.077	-444
	Valutakonti	1.924	-2.363
	Øvrige aktiver/passiver	-16	-
3	Handelsomkostninger	-195	-119
	I alt kursgevinster og -tab	-1.532	-91.556
	I alt indtægter	41.344	-64.751
4	Administrationsomkostninger	7.315	6.396
	Resultat før skat	34.029	-71.147
	Skat	1.666	396
	Årets nettoresultat	32.363	-71.543
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	497	1.631
	Udlodning overført fra sidste år	409	177
	I alt formuebevægelser	906	1.808
	Til disposition	33.269	-69.735
5	Til rådighed for udlodning	10.863	9.307
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	10.491	8.898
	Overført til udlodning næste år	372	409
	Overført til formuen	22.406	-79.042

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	18.686	13.691
	Indestående i andre pengeinstitutter	18	-
	I alt likvide midler	18.704	13.691
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	435.131	355.537
	Unoterede udenlandske obligationer	76.473	58.649
	I alt obligationer	511.604	414.186
	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	12.299	11.865
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	414	-
	I alt kapitalandele	12.713	11.865
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.035	3.104
	I alt afledte finansielle instrumenter	9.035	3.104
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.417	5.710
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.309	1.385
	I alt andre aktiver	11.726	7.095
	Aktiver i alt	563.782	449.941
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	548.143	443.875
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	449	66
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	10.150	3.478
	I alt afledte finansielle instrumenter	10.599	3.544
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.918	2.441
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.897	-
	Aktuelle skatteforpligtelser	174	81
	Skyldige renter	51	-
	I alt anden gæld	5.040	2.522
	Passiver i alt	563.782	449.941
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	62	75		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	40.128	24.186		
Unoterede udenlandske obligationer	2.743	2.563		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	14	380		
I alt renteindtægter	42.947	27.204		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-304	-81.548		
Unoterede udenlandske obligationer	4.989	-6.672		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	4.685	-88.220		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	242	158		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-47	-39		
I alt handelsomkostninger	195	119		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	15	15	
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20	
Markedsføringsomkostninger	3.226	-	3.226	
Gebyrer til depotselskab	978	-	978	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.353	-	2.353	
Fast administrationshonorar	658	-	658	
Øvrige omkostninger	47	18	65	
I alt administrationsomkostninger 2014	7.280	35	7.315	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-1.718
Renter og udbytter	42.945	26.802
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.573	-308
Kursgevinster og -tab til udlodning	-24.100	-10.881
Udlodningsregulering	497	1.631
Udlodning overført fra sidste år	409	177
Minimumsindkomst	18.178	15.703
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-7.315	-6.396
I alt til rådighed for udlodning	10.863	9.307
6 Obligationer	%	
Regionsfordeling		
Sydamerika	29,56	
Asien	27,88	
Europa	26,73	
Afrika	7,87	
Øvrige	7,22	
Nordamerika	0,75	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
7 Medlemmernes formue	2014	2013
Medlemmernes formue primo	443.875	481.732
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-8.898	-32.657
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	394	-
Emissioner i året	114.645	121.746
Indløsninger i året	-34.561	-56.010
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	325	607
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-497	-1.631
Udlodning overført fra sidste år	-409	-177
Overført til udlodning næste år	372	409
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	10.491	8.898
Overført fra resultatopgørelsen	22.406	-79.042
I alt medlemmernes formue	548.143	443.875
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.943	4.255
Emissioner i året	1.260	1.199
Indløsninger i året	-375	-511
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.828	4.943
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	77,30	80,58
Øvrige finansielle instrumenter	19,81	17,31
I alt	97,11	97,89
Andre aktiver/Anden gæld	2,89	2,11
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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 7,05%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 7,16% i samme periode. Den stigende dollar medførte en afkastudvikling højere end ledelsens forventning primo året. Afkastet i afdelingen var lidt lavere end benchmark, men ledelsen finder afkastet acceptabelt.

År 2014 blev begivenhedsrigt og volatilt i markedet for emerging markets obligationer. Markedet steg i 1. halvår, da de internationale investorer vendte tilbage til aktivklassen efter uroen i 2013. En styrket dollar, geopolitisk uro, Argentinas misligholdelse af gæld, ebola samt faldende oliepris bevirkede et pres på obligationskurserne mod slutning af året. Omvendt medførte dollarens styrkelse overfor euroen, at aktivklassens afkast blev øget i danske kroner.

Afdelingens afkast fik i året et positivt bidrag fra valg af valuta. Det positive bidrag stammede primært fra

overvægt i Zambia, Kina, Indonesien, Tyrkiet og Indien. Derimod bidrog landevalget på obligationsdelen negativt, primært pga. af en overvægt i russiske obligationer i starten af året, som allerede i april blev reduceret til neutral vægt.

Afdelingens nettoresultat blev på 80,6 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 1.304,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 103,62 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 2014 været 9,6% 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.

Risiciene i afdelingen er emerging markets risiko, gearingsrisiko, geografisk risiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, modpartsrisiko, operationel risiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko på investeringsrådgivning, risiko på kreditspænd/rentespænd, udstederspecifik risiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi forventes at vise moderat vækst i det kommende år, hvilket vurderes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. De fundamentale forhold i en række emerging markets lande er endvidere blevet bedre, hvilket ventes at understøtte aktivklassen i 2015. Usikkerhed kan imidlertid opstå i kølvandet på de pengepolitiske stramninger, der ventes fra den amerikanske centralbank det kommende år.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2015, men fortsat uro i kursudviklingen må forventes.

Nøgletal

Årets afkast i procent	7,05
Indre værdi pr. andel (i kr.)	103,62
Omkostningsprocent	1,44
Sharpe ratio	-0,01
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	80.629
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.304.211
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.586
Omsætningshastighed	0,75

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	7,05	-14,66	15,29	-1,36	-0,73
Indre værdi pr. andel (i kr.)	103,62	96,80	113,43	98,39	99,27
Omkostningsprocent	1,44	1,33	1,33	1,69	0,44
Sharpe ratio	-0,01	-0,14	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	80.629	-199.333	177.311	-6.497	-8.912
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.304.211	1.131.475	1.322.970	1.152.037	873.130
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.586	11.688	11.663	11.709	8.795
Omsætningshastighed	0,75	0,53	0,66	0,58	0,01

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	138.380	75.567
	Renteudgifter	-399	-259
	I alt renter og udbytter	137.981	75.308
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	10.161	-245.797
	Kapitalandele	5.443	-1.261
	Afledte finansielle instrumenter	-54.523	-2.320
	Valutakonti	7.063	-6.993
	Øvrige aktiver/passiver	-48	-
3	Handelsomkostninger	-283	-149
	I alt kursgevinster og -tab	-32.187	-256.520
	I alt indtægter	105.794	-181.212
4	Administrationsomkostninger	17.793	17.058
	Resultat før skat	88.001	-198.270
	Skat	7.372	1.063
	Årets nettoresultat	80.629	-199.333

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	25.478	47.861
	I alt likvide midler	25.478	47.861
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.036.399	877.715
	Unoterede udenlandske obligationer	198.828	161.927
	I alt obligationer	1.235.227	1.039.642
	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	32.387	31.618
	I alt kapitalandele	32.387	31.618
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	20	20
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	22.229	8.627
	I alt afledte finansielle instrumenter	22.249	8.647
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	20.343	14.947
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	11.181	3.846
	I alt andre aktiver	31.524	18.793
	Aktiver i alt	1.346.865	1.146.561
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	1.304.211	1.131.475
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.073	265
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	27.309	10.272
	I alt afledte finansielle instrumenter	28.382	10.537
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.477	4.309
	Gæld vedrørende handelsafvikling	9.113	56
	Aktuelle skatteforpligtelser	339	184
	Skyldige renter	343	-
	I alt anden gæld	14.272	4.549
	Passiver i alt	1.346.865	1.146.561
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	162	151		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	130.979	67.479		
Unoterede udenlandske obligationer	7.232	7.635		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7	302		
I alt renteindtægter	138.380	75.567		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.543	-225.297		
Unoterede udenlandske obligationer	12.704	-20.500		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	10.161	-245.797		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	300	162		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-17	-13		
I alt handelsomkostninger	283	149		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	35	35	
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20	
Markedsføringsomkostninger	8.137	-	8.137	
Gebyrer til depotselskab	1.989	-	1.989	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.414	-	6.414	
Fast administrationshonorar	1.090	-	1.090	
Øvrige omkostninger	79	29	108	
I alt administrationsomkostninger 2014	17.727	66	17.793	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%		
Regionsfordeling			
Asien	29,11		
Europa	29,00		
Sydamerika	27,43		
Afrika	8,40		
Øvrige	5,83		
Nordamerika	0,23		
	100,00		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2014	2013
6 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		1.131.475	1.322.970
Emissioner i året		96.786	83.992
Indløsninger i året		-5.020	-76.921
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		341	767
Overført fra resultatopgørelsen		80.629	-199.333
I alt medlemmernes formue		1.304.211	1.131.475
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		11.688	11.663
Emissioner i året		949	786
Indløsninger i året		-51	-761
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		12.586	11.688
8 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		76,99	78,30
Øvrige finansielle instrumenter		19,71	19,69
I alt		96,70	97,99
Andre aktiver/Anden gæld		3,30	2,01
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 Sands 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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 5,71%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 11,18% i samme periode. Afkastet lå indenfor intervallet for ledelsens afkastforventning primo året, men noget lavere end benchmark. Afkastet findes utilfredsstillende.

Efter en svær periode primo året steg aktiemarkedene i emerging markets landene kraftigt fra ultimo januar til september, for derefter at falde mod årets slutning i kølvandet på faldende råvarepriser og krisen i Ukraine. Fremgangen på tværs af lande var meget forskellig med store kursstigninger i Kina og Indien, mens der var kursfald i Brasilien og især i Rusland.

Udviklingen i afkastet bevirkede, at foreningens ledelse i samråd med foreningens rådgiver på manager selection besluttede at udskifte afdelingens porteføljeadministrator Wells Capital Management med Sands Capital Management. Skiftet skete i december 2014.

Afdelingens nettoresultat blev på 19,0 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 383,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 104,29 kr. pr. andel. For 2014 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 2014 været 16,1% 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 aktiemarkedsrisiko, emerging markets risiko, geografisk risiko, likviditetsrisiko, operationelle risici, valutakursrisiko samt udstederspecifik risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Økonomien i udviklingslandene forventes negativt påvirket af normalisering af den amerikanske pengepolitik samt af lave råvarepriser. Omvendt vil stigende økonomisk aktivitet i USA sammen med øget indenlandsk forbrug understøtte den økonomiske udvikling i de fleste emerging markets lande. Udviklingen i Rusland forventes imidlertid at blive værre i 2015 set i lyset af øget effekt af sanktioner samt af de faldende indtægter fra olie og gas.

Markedet har i de foregående år givet lavere afkast end på markeder i de udviklede lande, så attraktivt værdiansatte aktier og markeder findes selektivt i udviklingslandene.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2015, men fortsat uro i kursudviklingen må forventes.

Nøgletal

	2014	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	5,71	-5,86	13,01	-7,27
Indre værdi pr. andel (i kr.)	104,29	98,66	104,79	92,73
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,82	1,83	1,88	1,20
Sharpe ratio	0,03	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	18.961	-21.051	26.819	-18.315
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	383.499	549.845	249.668	203.039
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.677	5.573	2.383	2.189
Omsætningshastighed	0,74	0,09	0,10	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	25	15
	Renteudgifter	-100	-13
2	Udbytter	10.828	5.884
	I alt renter og udbytter	10.753	5.886
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	18.583	-19.677
	Afledte finansielle instrumenter	54	-42
	Valutakonti	559	-657
	Øvrige aktiver/passiver	2	-2
4	Handelsomkostninger	-1.136	-222
	I alt kursgevinster og -tab	18.062	-20.600
	I alt indtægter	28.815	-14.714
5	Administrationsomkostninger	8.702	5.656
	Resultat før skat	20.113	-20.370
	Skat	1.152	681
	Årets nettoresultat	18.961	-21.051
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-291	-1.463
	Udlodning overført fra sidste år	-	468
	I alt formuebevægelser	-291	-995
	Til disposition	18.670	-22.046
6	Til rådighed for udlodning	-	-
	Overført til formuen	18.670	-22.046

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	30.295	18.361
	I alt likvide midler	30.295	18.361
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	355.010	531.077
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	2.642
	I alt kapitalandele	355.010	533.719
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	177
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	177
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	165	165
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	8	27
	Aktuelle skatteaktiver	1	2
	I alt andre aktiver	174	194
	Aktiver i alt	385.479	552.451
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	383.499	549.845
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	5	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.967	2.606
	Gæld vedrørende handelsafvikling	8	-
	I alt anden gæld	1.975	2.606
	Passiver i alt	385.479	552.451
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	25	15		
I alt renteindtægter	25	15		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.669	5.805		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	159	62		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	17		
Udbytter i alt	10.828	5.884		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.618	-19.281		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-2.936	-65		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-99	-331		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	18.583	-19.677		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	1.564	626		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-428	-404		
I alt handelsomkostninger	1.136	222		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	3.564	-	3.564	
Gebyrer til depotselskab	517	-	517	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.453	-	3.453	
Fast administrationshonorar	1.058	-	1.058	
Øvrige omkostninger	71	14	85	
I alt administrationsomkostninger 2014	8.677	25	8.702	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-3.164
Renter og udbytter	10.751	5.886
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.150	-682
Kursgevinster og -tab til udlodning	-3.014	1.966
Udlodningsregulering	-291	-1.463
Udlodning overført fra sidste år	-	468
Minimumsindkomst	6.296	3.011
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-8.702	-5.656
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	2.406	2.645
I alt til rådighed for udlodning	-	-
7 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Asien	37,53	
Sydamerika	35,07	
Europa	9,69	
Afrika	7,44	
Øvrige	7,39	
Nordamerika	2,88	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2014	2013
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	549.845	249.668
Emissioner i året	41.028	320.723
Indløsninger i året	-226.863	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	528	505
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	291	1.463
Udlodning overført fra sidste år	-	-468
Overført fra resultatopgørelsen	18.670	-22.046
I alt medlemmernes formue	383.499	549.845
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.573	2.382
Emissioner i året	408	3.191
Indløsninger i året	-2.304	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.677	5.573
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,63	96,19
Øvrige finansielle instrumenter	7,82	3,31
I alt	99,45	99,50
Andre aktiver/Anden gæld	0,55	0,50
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 Sands 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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 5,77%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 11,18% i samme periode. Afkastet lå indenfor intervallet for ledelsens afkastforventning primo året, men noget lavere end benchmark. Afkastet findes utilfredsstillende.

Efter en svær periode primo året steg aktiemarkedene i emerging markets landene kraftigt fra ultimo januar til september, for derefter at falde mod årets slutning i kølvandet på faldende råvarepriser og krisen i Ukraine. Fremgangen på tværs af lande var meget forskellig med store kursstigninger i Kina og Indien, mens der var kursfald i Brasilien og især i Rusland.

Udviklingen i afkastet bevirkede, at foreningens ledelse i samråd med foreningens rådgiver på manager selection besluttede at udskifte afdelingens porteføljeadministrator Wells Capital Management med Sands Capital Management. Skiftet skete i december 2014.

Afdelingens nettoresultat blev på 42,4 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 1.020,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 104,33 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 2014 været 16,2% 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 aktiemarkedsrisiko, emerging markets risiko, geografisk risiko, likviditetsrisiko, operationelle risici, valutakursrisiko samt udstederspecifik risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Økonomien i udviklingslandene forventes negativt påvirket af normalisering af den amerikanske pengepolitik samt af lave råvarepriser. Omvendt vil stigende økonomisk aktivitet i USA sammen med øget indenlandsk forbrug understøtte den økonomiske udvikling i de fleste emerging markets lande. Udviklingen i Rusland forventes imidlertid at blive værre i 2015 set i lyset af øget effekt af sanktioner samt af de faldende indtægter fra olie og gas.

Markedet har i de foregående år givet lavere afkast end på markeder i de udviklede lande, så attraktivt værdiansatte aktier og markeder findes selektivt i udviklingslandene.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2015, men fortsat uro i kursudviklingen må forventes.

Nøgletal

Årets afkast i procent	5,77
Indre værdi pr. andel (i kr.)	104,33
Omkostningsprocent	1,76
Sharpe ratio	0,03
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	42.364
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.020.887
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.786
Omsætningshastighed	0,88

	2014	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	5,77	-5,74	11,75	-6,36
Indre værdi pr. andel (i kr.)	104,33	98,64	104,65	93,64
Omkostningsprocent	1,76	1,73	1,90	1,16
Sharpe ratio	0,03	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	42.364	-79.326	65.338	-26.900
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.020.887	1.365.034	1.134.610	392.482
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.786	13.838	10.842	4.192
Omsætningshastighed	0,88	0,10	0,04	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	72	57
	Renteudgifter	-28	-39
2	Udbytter	24.702	24.824
	I alt renter og udbytter	24.746	24.842
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	39.099	-78.262
	Afledte finansielle instrumenter	2.335	69
	Valutakonti	976	-1.564
	Øvrige aktiver/passiver	4	-6
4	Handelsomkostninger	-3.098	-668
	I alt kursgevinster og -tab	39.316	-80.431
	I alt indtægter	64.062	-55.589
5	Administrationsomkostninger	19.029	20.839
	Resultat før skat	45.033	-76.428
	Skat	2.669	2.898
	Årets nettoresultat	42.364	-79.326

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	70.671	44.975
	I alt likvide midler	70.671	44.975
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	953.538	1.318.837
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	6.764
	I alt kapitalandele	953.538	1.325.601
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	653
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	653
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	368	428
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	16	99
	Aktuelle skatteaktiver	29	10
	I alt andre aktiver	413	537
	Aktiver i alt	1.024.622	1.371.766
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	1.020.887	1.365.034
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	10	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	10	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.709	6.732
	Gæld vedrørende handelsafvikling	16	-
	I alt anden gæld	3.725	6.732
	Passiver i alt	1.024.622	1.371.766
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

		2014	2013
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab		72	57
I alt renteindtægter		72	57
2 Udbytter			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		24.338	24.469
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		364	276
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		-	79
Udbytter i alt		24.702	24.824
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		45.788	-76.147
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-6.436	-437
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		-253	-1.678
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		39.099	-78.262
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		3.953	1.533
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-855	-865
I alt handelsomkostninger		3.098	668
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2014			
Honorar til bestyrelse mv.	-	19	19
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Markedsføringsomkostninger	8.067	-	8.067
Gebyrer til depotselskab	1.065	-	1.065
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.441	-	7.441
Fast administrationshonorar	2.275	-	2.275
Øvrige omkostninger	121	26	147
I alt administrationsomkostninger 2014	18.982	47	19.029
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

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%		
Regionsfordeling			
Asien		37,87	
Sydamerika		35,39	
Europa		9,78	
Afrika		7,50	
Øvrige		6,56	
Nordamerika		2,91	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2014	2013
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		1.365.034	1.134.609
Emissioner i året		70.341	453.951
Indløsninger i året		-457.871	-145.023
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.019	823
Overført fra resultatopgørelsen		42.364	-79.326
I alt medlemmernes formue		1.020.887	1.365.034
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		13.838	10.842
Emissioner i året		695	4.460
Indløsninger i året		-4.747	-1.464
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		9.786	13.838
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		92,73	96,21
Øvrige finansielle instrumenter		6,87	3,26
I alt		99,60	99,47
Andre aktiver/Anden gæld		0,40	0,53
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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 7,64%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 8,04% i samme periode. Afkastet er noget over ledelsens forventning primo 2014, men lidt lavere end afdelingens benchmark. Afdelingens afkast i 2014 findes ikke helt tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev i året hjulpet af det generelt faldende renteniveau samt af indsnævringen i kreditspændet for investment grade obligationer.

Relativt til benchmark oplevede afdelingen en vanskelig periode i begyndelsen af året, hvor markedet blev mere risikoavers. Afdelingens overvægt i subordinerede bankobligationer samt i visse obligationer udstedt af emerging markets låntagere reducerede afdelingens afkast relativt til benchmark. Risikoappetitten steg efterfølgende, hvilket var positivt for afdelingens investeringer i spanske statsobligationer og irske realkreditudstedelser. Gevinsten heri blev realiseret sidst på året, hvor der i stedet blev købt i efterstillede obligationer udstedt af banker og erhvervsvirksomheder.

I 2014 har afdelingen imidlertid haft en lavere varighed end benchmarkvarigheden, hvilket kan forklare afdelingens lavere afkast end benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 69,2 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 1.041,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 114,49 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 5,30 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 2014 været 2,9% 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.

Risiciene i afdelingen er kreditrisiko, likvidetsrisiko, operationel risiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko på investeringsrådgivning, risiko på kreditspænd /rentespænd samt udstederspecifik risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2015, hvilket skønnes at ville understøtte de fundamentale forhold for erhvervsobligationer. Den Europæiske Banks pengepolitiske tiltag vurderes at holde obligationsrenterne lave med mulighed for en begrænset indsnævring af kreditspændet.

Forventede renteforhøjelser i USA, geopolitisk uro samt usikkerhed om europæisk deflation kan skabe markedsudsving i 2015.

På den baggrund skønnes afdelingen at levere et moderat positivt afkast i 2015.

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen foreslå en ændring i vedtægterne vedrørende afdelingen, der vil udvide afdelingens investeringsunivers. Dernæst foreslås en overflytning af afdelingen til Investeringsforeningen Nykredit Invest.

Nøgletal

	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	7,64	2,87	13,56
Indre værdi pr. andel (i kr.)	114,49	111,72	113,56
Udlodning pr. andel (i kr.)	5,30	5,50	5,00
Omkostningsprocent	0,93	0,90	0,95
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	69.186	23.881	74.580
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.041.751	897.584	793.676
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.099	8.035	6.989
Omsætningshastighed	0,41	0,41	1,12

Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2014	2013
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	35.734	34.679
Renteudgifter	-17	-8
I alt renter og udbytter	35.717	34.671
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	45.152	-3.950
Afledte finansielle instrumenter	-2.707	759
Valutakonti	-13	25
3 Handelsomkostninger	-2	-60
I alt kursgevinster og -tab	42.430	-3.226
I alt indtægter	78.147	31.445
4 Administrationsomkostninger	8.961	7.564
Årets nettoresultat	69.186	23.881
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	3.444	2.748
Udlodning overført fra sidste år	685	1.080
I alt formuebevægelser	4.129	3.828
Til disposition	73.315	27.709
5 Til rådighed for udlodning	48.976	44.873
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	48.225	44.188
Overført til udlodning næste år	751	685
Overført til formuen	24.339	-17.164

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	12.332	4.109
	I alt likvide midler	12.332	4.109
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	14.494	18.531
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	986.912	852.788
	Unoterede udenlandske obligationer	12.782	4.563
	I alt obligationer	1.014.188	875.882
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	189	85
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	12	195
	I alt afledte finansielle instrumenter	201	280
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	17.875	18.498
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	163	369
	I alt andre aktiver	18.038	18.867
	Aktiver i alt	1.044.759	899.138
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	1.041.751	897.584
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.018	85
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.018	85
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.990	1.469
	I alt anden gæld	1.990	1.469
	Passiver i alt	1.044.759	899.138
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	5	2		
Noterede obligationer fra danske udstedere	778	1.088		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	34.708	33.496		
Unoterede udenlandske obligationer	243	93		
I alt renteindtægter	35.734	34.679		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	624	-229		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	44.046	-3.600		
Unoterede udenlandske obligationer	482	-121		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	45.152	-3.950		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	3	74		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-14		
I alt handelsomkostninger	2	60		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	29	29	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	3.878	-	3.878	
Gebyrer til depotselskab	946	-	946	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.944	-	2.944	
Fast administrationshonorar	1.073	-	1.073	
Øvrige omkostninger	62	13	75	
I alt administrationsomkostninger 2014	8.917	44	8.961	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	35.719	34.669
Kursgevinster og -tab til udlodning	18.089	13.940
Udlodningsregulering	3.444	2.748
Udlodning overført fra sidste år	685	1.080
Minimumsindkomst	57.937	52.437
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-8.961	-7.564
I alt til rådighed for udlodning	48.976	44.873
6 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	4,49	
1 - 3,6 år	26,51	
3,6 + år	69,00	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2014	2013
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	897.584	793.675
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-44.188	-34.595
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	1.658	-
Emissioner i året	154.948	140.950
Indløsninger i året	-37.826	-26.846
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	389	519
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-3.444	-2.748
Udlodning overført fra sidste år	-685	-1.080
Overført til udlodning næste år	751	685
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	48.225	44.188
Overført fra resultatopgørelsen	24.339	-17.164
I alt medlemmernes formue	1.041.751	897.584
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	8.035	6.989
Emissioner i året	1.397	1.283
Indløsninger i året	-333	-237
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	9.099	8.035
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,59	96,75
Øvrige finansielle instrumenter	2,50	0,99
I alt	98,09	97,74
Andre aktiver/Anden gæld	1,91	2,26
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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 18,83%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 18,39% i samme periode. Afkastet er væsentligt højere end forventet primo året som følge af positive aktiemarkeder og stigende dollar. Relativt til afdelingens benchmark var afkastet højere. Foreningens ledelse finder årets afkast i afdelingen tilfredsstillende.

Afdelingens fokus på vækstorienterede selskaber med lav gældsandel fik udfordringer i 1. halvår, hvor obligationslignende aktie i fx forsyningsselskaber oplevede store kursstigninger. Afdelingens overvægt i USA og undervægt i olie-sektoren og i emerging markets aktier bevirkede, at det tabte blev mere end vundet ind i 2. halvår.

Afdelingens relative afkast i forhold til benchmark blev i 2014 styrket af et godt aktievalg indenfor råvaresektoren, hvor især en position i kemiselskabet Sigma Aldrich bidrog positivt som følge af et overtagelsestilbud fra Merck. Derudover har afdelingen også fået et afkastbidrag fra aktievalget i finanssektoren, hvor især flere emerging markets banker har givet gode afkast for afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 98,6 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 714,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 136,74 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 6,30 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 2014 været 13,8% p.a., svarende til risikoniveau 5 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 af-dækning, 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. Sammen med en fortsat lempelig pengepolitik forventes dette at understøtte en fortsat forbedring af de fundamentale forhold for selskaberne og dermed for aktiemarkederne.

Afdelingens afkast skønnes at blive positivt i 2015, om end på et lavere niveau end opnået i 2014. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må derfor forventes i løbet af 2015.

Nøgletal

	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	18,83	14,35	0,63
Indre værdi pr. andel (i kr.)	136,74	115,08	100,63
Udlodning pr. andel (i kr.)	6,30	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,72	1,65	0,33
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	98.551	49.668	1.797
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	714.104	434.543	300.274
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.222	3.776	2.984
Omsætningshastighed	0,22	0,11	0,63

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-	2
	Renteudgifter	-61	-9
2	Udbytter	7.157	7.420
	I alt renter og udbytter	7.096	7.413
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	101.475	49.217
	Afledte finansielle instrumenter	-2	29
	Valutakonti	-100	-16
	Øvrige aktiver/passiver	18	-2
4	Handelsomkostninger	-167	-155
	I alt kursgevinster og -tab	101.224	49.073
	I alt indtægter	108.320	56.486
5	Administrationsomkostninger	8.854	6.169
	Resultat før skat	99.466	50.317
	Skat	915	649
	Årets nettoresultat	98.551	49.668
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	6.198	-250
	I alt formuebevægelser	6.198	-250
	Til disposition	104.749	49.418
6	Til rådighed for udlodning	33.289	-
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	32.900	-
	Overført til udlodning næste år	390	-
	Overført til formuen	71.460	49.418

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	27.277	14.675
	I alt likvide midler	27.277	14.675
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	657.302	420.550
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	32.069	-
	I alt kapitalandele	689.371	420.550
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	139	130
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	584	3.922
	Aktuelle skatteaktiver	251	63
	I alt andre aktiver	974	4.115
	Aktiver i alt	717.622	439.340
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	714.104	434.543
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.352	1.521
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.166	3.276
	I alt anden gæld	3.518	4.797
	Passiver i alt	717.622	439.340
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	2		
I alt renteindtægter	-	2		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.656	7.420		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	501	-		
Udbytter i alt	7.157	7.420		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	96.947	50.815		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	4.528	-1.598		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	101.475	49.217		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	305	312		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-138	-157		
I alt handelsomkostninger	167	155		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	19	19	
Revisionshonorar til revisorer	14	5	19	
Markedsføringsomkostninger	3.979	-	3.979	
Gebyrer til depotselskab	349	-	349	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.266	-	3.266	
Fast administrationshonorar	1.170	-	1.170	
Øvrige omkostninger	45	7	52	
I alt administrationsomkostninger 2014	8.823	31	8.854	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-2.605
Renter og udbytter	7.096	7.411
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.090	-713
Kursgevinster og -tab til udlodning	29.939	-1.084
Udlodningsregulering	6.198	-250
Minimumsindkomst	42.143	2.759
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-8.854	-6.169
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	-	3.410
I alt til rådighed for udlodning	33.289	-
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Informationsteknologi	22,76	
Finans	19,68	
Sundhedspleje	15,08	
Varige forbrugsgoder	12,06	
Konsumentvarer	10,03	
Industri	8,75	
Råvarer	5,39	
Energi	4,91	
Telekommunikation	1,34	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2014	2013
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	434.543	300.277
Emissioner i året	180.542	84.438
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	467	160
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-6.198	250
Overført til udlodning næste år	390	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	32.900	-
Overført fra resultatopgørelsen	71.460	49.418
I alt medlemmernes formue	714.104	434.543
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	3.776	2.984
Emissioner i året	1.446	792
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.222	3.776
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,15	94,69
Øvrige finansielle instrumenter	8,23	3,30
I alt	99,38	97,99
Andre aktiver/Anden gæld	0,62	2,01
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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 19,07%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 18,39% i samme periode. Afkastet er væsentligt højere end forventet primo året som følge af positive aktiemarkeder og stigende dollar. Relativt til afdelingens benchmark var afkastet højere. Foreningens ledelse finder årets afkast i afdelingen tilfredsstillende.

Afdelingens fokus på vækstorienterede selskaber med lav gældsandel fik udfordringer i 1. halvår, hvor obligationslignende aktie i fx forsyningsselskaber oplevede store kursstigninger. Afdelingens overvægt i USA og undervægt i olie-sektoren og i emerging markets aktier bevirkede, at det tabte blev mere end vundet ind i 2. halvår.

Afdelingens relative afkast i forhold til benchmark blev i 2014 styrket af et godt aktievalg indenfor råvaresektoren, hvor især en position i kemiselskabet Sigma Aldrich bidrog positivt som følge af et overtagelsestilbud fra Merck. Derudover har afdelingen også fået et afkastbidrag fra aktievalget i finanssektoren, hvor især flere emerging markets banker har givet gode afkast for afdelingen

Afdelingens nettoresultat blev på 265,2 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 1.653,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 137,26 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 2014 været 13,9% p.a., svarende til risikoniveau 5 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 af-dækning, 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. Sammen med en fortsat lempelig pengepolitik forventes dette at understøtte en fortsat forbedring af de fundamentale forhold for selskaberne og dermed for aktiemarkederne.

Afdelingens afkast skønnes at blive positivt i 2015, om end på et lavere niveau end opnået i 2014. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må derfor forventes i løbet af 2015.

Nøgletal

	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	19,07	14,38	0,79
Indre værdi pr. andel (i kr.)	137,26	115,28	100,79
Omkostningsprocent	1,66	1,64	0,26
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	265.209	148.690	6.017
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.653.095	1.240.066	959.199
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.044	10.757	9.517
Omsætningshastighed	0,22	0,10	0,91

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-174	-76
1	Udbytter	20.420	22.917
	I alt renter og udbytter	20.246	22.841
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	272.194	146.742
	Afledte finansielle instrumenter	-181	-131
	Valutakonti	43	56
	Øvrige aktiver/passiver	48	-4
3	Handelsomkostninger	-495	-296
	I alt kursgevinster og -tab	271.609	146.367
	I alt indtægter	291.855	169.208
4	Administrationsomkostninger	24.090	18.437
	Resultat før skat	267.765	150.771
	Skat	2.556	2.081
	Årets nettoresultat	265.209	148.690

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	49.882	45.041
	I alt likvide midler	49.882	45.041
5	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.534.331	1.196.916
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	74.757	-
	I alt kapitalandele	1.609.088	1.196.916
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	372	373
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.361	11.006
	Aktuelle skatteaktiver	742	143
	I alt andre aktiver	2.475	11.522
	Aktiver i alt	1.661.445	1.253.479
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	1.653.095	1.240.066
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.634	4.134
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.716	9.279
	I alt anden gæld	8.350	13.413
	Passiver i alt	1.661.445	1.253.479
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

	2014	2013		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.945	22.917		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.475	-		
Udbytter i alt	20.420	22.917		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	259.723	151.668		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	12.471	-4.926		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	272.194	146.742		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	627	508		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-132	-212		
I alt handelsomkostninger	495	296		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	48	48	
Revisionshonorar til revisorer	13	5	18	
Markedsføringsomkostninger	11.061	-	11.061	
Gebyrer til depotselskab	707	-	707	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	9.072	-	9.072	
Fast administrationshonorar	3.069	-	3.069	
Øvrige omkostninger	97	18	115	
I alt administrationsomkostninger 2014	24.019	71	24.090	
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	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Kapitalandele	%		
Sektorfordeling			
Informationsteknologi	22,72		
Finans	19,66		
Sundhedspleje	15,05		
Varige forbrugsgoder	12,08		
Konsumentvarer	10,02		
Industri	8,81		
Råvarer	5,41		
Energi	4,91		
Telekommunikation	1,34		
	100,00		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2014	2013
6 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		1.240.066	959.199
Emissioner i året		155.167	152.646
Indløsninger i året		-7.800	-20.656
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		453	187
Overført fra resultatopgørelsen		265.209	148.690
I alt medlemmernes formue		1.653.095	1.240.066
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		10.757	9.517
Emissioner i året		1.347	1.424
Indløsninger i året		-60	-184
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		12.044	10.757
8 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		91,89	94,47
Øvrige finansielle instrumenter		7,46	3,56
I alt		99,35	98,03
Andre aktiver/Anden gæld		0,65	1,97
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.

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 6,65%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 21,70% i samme periode. Afkastet er indenfor det forventede interval primo året, men imidlertid væsentligt lavere ved afdelingens benchmark. Afkastet findes meget utilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev negativt påvirket af, at de nøglepositioner i porteføljen, der havde klaret sig godt i 2013, stod kursmæssigt stille eller faldt i 2014. Dernæst var der i markedet en stor interesse for biotech-selskaber og ejendomsselskaber. Da rådgiverens investeringsstil lægger vægt på alene at investere i selskaber med positive resultater og vækst gennem en årrække, var eksponering til biotech-selskaber og ejendomsselskaber minimal i afdelingen gennem 2014.

Relativt til benchmark har afkastudviklingen været særlig negativ i 4. kvartal. Den faldende oliepris kombineret med en overvægt i oliesektoren og et dårligt selskabsvalg i samme sektor var årsager til årets pauvre resultat.

Afdelingens nettoresultat blev på 22,9 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 382,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 125,26 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,90 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 2014 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 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

Forventningerne til 2015 er, at den amerikanske økonomi vil udvise 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 2015, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2015.

Nøgletal

	2014	2013*
Årets afkast i procent	6,65	17,45
Indre værdi pr. andel (i kr.)	125,26	117,45
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,90	0,00
Omkostningsprocent	1,82	1,13
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	22.887	35.812
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	382.917	301.178
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.057	2.564
Omsætningshastighed	0,61	0,23

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	8	2
	Renteudgifter	-1	-14
2	Udbytter	666	320
	I alt renter og udbytter	673	308
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	28.541	36.444
	Afledte finansielle instrumenter	-4	1.218
	Valutakonti	507	488
	Øvrige aktiver/passiver	14	-16
4	Handelsomkostninger	-663	-82
	I alt kursgevinster og -tab	28.395	38.052
	I alt indtægter	29.068	38.360
5	Administrationsomkostninger	6.066	2.502
	Resultat før skat	23.002	35.858
	Skat	115	46
	Årets nettoresultat	22.887	35.812
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	2.164	2.447
	I alt formuebevægelser	2.164	2.447
	Til disposition	25.051	38.259
6	Til rådighed for udlodning	6.076	-
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	5.808	-
	Overført til udlodning næste år	268	-
	Overført til formuen	18.975	38.259

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

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	8.390	1.382
	I alt likvide midler	8.390	1.382
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	370.987	296.578
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	5.963	-
	I alt kapitalandele	376.950	296.578
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	68	110
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.908	5.102
	I alt andre aktiver	1.976	5.212
	Aktiver i alt	387.316	303.172
	PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	382.917	301.178
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.836	1.799
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.563	195
	I alt anden gæld	4.399	1.994
	Passiver i alt	387.316	303.172
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

		2014	2013
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab		8	2
I alt renteindtægter		8	2
2 Udbytter			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		597	300
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		69	20
Udbytter i alt		666	320
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		27.166	36.994
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		1.375	-550
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		28.541	36.444
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		768	270
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-105	-188
I alt handelsomkostninger		663	82
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2014			
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16
Markedsføringsomkostninger	2.586	-	2.586
Gebyrer til depotselskab	243	-	243
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.380	-	2.380
Fast administrationshonorar	789	-	789
Øvrige omkostninger	37	4	41
I alt administrationsomkostninger 2014	6.049	17	6.066
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

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	670	309
Ikke refunderbare udbytteskatter	-115	-46
Kursgevinster og -tab til udlodning	9.423	-619
Udlodningsregulering	2.164	2.447
Minimumsindkomst	12.142	2.091
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-6.066	-2.502
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	-	411
I alt til rådighed for udlodning	6.076	-
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Informationsteknologi	24,14	
Varige forbrugsgoder	17,12	
Finans	16,08	
Industri	14,62	
Sundhedspleje	14,47	
Energi	6,14	
Telekommunikation	2,99	
Råvarer	2,81	
Konsumentvarer	1,65	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2014	2013
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	301.178	-
Emissioner i året	58.673	264.775
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	179	591
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-2.164	-2.447
Overført til udlodning næste år	268	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	5.808	-
Overført fra resultatopgørelsen	18.975	38.259
I alt medlemmernes formue	382.917	301.178
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.564	-
Emissioner i året	493	2.564
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.057	2.564
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,23	97,19
Øvrige finansielle instrumenter	2,14	0,45
I alt	98,37	97,64
Andre aktiver/Anden gæld	1,63	2,36
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, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 6,32%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 21,70% i samme periode. Afkastet er indenfor det forventede interval primo året, men imidlertid væsentligt lavere ved afdelingens benchmark. Afkastet findes meget utilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev negativt påvirket af, at de nøglepositioner i porteføljen, der havde klaret sig godt i 2013, stod kursmæssigt stille eller faldt i 2014. Dernæst var der i markedet en stor interesse for biotech-selskaber og ejendomsselskaber. Da rådgiverens investeringsstil lægger vægt på alene at investere i selskaber med positive resultater og vækst gennem en årrække, var eksponering til biotech-selskaber og ejendomsselskaber minimal i afdelingen gennem 2014.

Relativt til benchmark har afkastudviklingen været særlig negativ i 4. kvartal. Den faldende oliepris kombineret med en overvægt i oliesektoren og et dårligt selskabsvalg i samme sektor var årsager til årets pauvre resultat.

Afdelingens nettoresultat blev på 77,6 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 1.235,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 124,87 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 2014 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 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

Forventningerne til 2015 er, at den amerikanske økonomi vil udvise 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 2015, som følge af stigende indtjening i virksomhederne. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2015.

Nøgletal

	2014	2013*
Årets afkast i procent	6,32	17,45
Indre værdi pr. andel (i kr.)	124,87	117,45
Omkostningsprocent	1,77	1,02
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	77.617	128.056
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.235.329	909.336
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.893	7.742
Omsætningshastighed	0,60	0,27

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	14	7
	Renteudgifter	-5	-5
2	Udbytter	2.142	1.053
	I alt renter og udbytter	2.151	1.055
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	95.867	124.415
	Afledte finansielle instrumenter	1.277	6.192
	Valutakonti	294	4.503
	Øvrige aktiver/passiver	40	-48
4	Handelsomkostninger	-2.068	39
	I alt kursgevinster og -tab	95.410	135.101
	I alt indtægter	97.561	136.156
5	Administrationsomkostninger	19.575	7.948
	Resultat før skat	77.986	128.208
	Skat	369	152
	Årets nettoresultat	77.617	128.056

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

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	39.267	4.910
	I alt likvide midler	39.267	4.910
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.186.304	896.283
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	17.151	-
	I alt kapitalandele	1.203.455	896.283
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	217	349
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	6.066	12.382
	I alt andre aktiver	6.283	12.731
	Aktiver i alt	1.249.005	913.924
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	1.235.329	909.336
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.306	3.987
	Gæld vedrørende handelsafvikling	8.370	601
	I alt anden gæld	13.676	4.588
	Passiver i alt	1.249.005	913.924
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 29.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 119 under "Foreningens noter".

		2014	2013
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab		14	7
I alt renteindtægter		14	7
2 Udbytter			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.007	1.006
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		135	47
Udbytter i alt		2.142	1.053
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		95.369	126.297
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		498	-1.882
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		95.867	124.415
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		2.492	-39
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-424	-
I alt handelsomkostninger		2.068	-39
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2014			
Honorar til bestyrelse mv.	-	38	38
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Markedsføringsomkostninger	8.487	-	8.487
Gebyrer til depotselskab	805	-	805
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.775	-	7.775
Fast administrationshonorar	2.383	-	2.383
Øvrige omkostninger	60	12	72
I alt administrationsomkostninger 2014	19.523	52	19.575
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

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%		
Sektorfordeling			
Informationsteknologi	24,23		
Varige forbrugsgoder	17,10		
Finans	16,04		
Industri	14,59		
Sundhedspleje	14,45		
Energi	6,16		
Telekommunikation	2,98		
Råvarer	2,81		
Konsumentvarer	1,66		
	100,00		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2014	2013
7 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo	909.336		-
Emissioner i året	248.204		797.914
Indløsninger i året	-		-18.082
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	172		1.448
Overført fra resultatopgørelsen	77.617		128.056
I alt medlemmernes formue	1.235.329		909.336
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo	7.742		-
Emissioner i året	2.151		7.903
Indløsninger i året	-		-161
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	9.893		7.742
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,31		97,58
Øvrige finansielle instrumenter	3,11		0,53
I alt	98,42		98,11
Andre aktiver/Anden gæld	1,58		1,89
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00		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 m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

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 matematiske 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 regnskabslæsere.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi, 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. Dis-

se 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. Dagsværdien af unoterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repo-forretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

Repo-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen.

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 provenuet 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 investorernes 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 indløsningskursen. 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 provenuet 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 Investeringsfondsbranchen. 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

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent					
USA	28,27	21,41	7,65	1,52	22,86
USA Akk.	28,43	21,62	7,56	1,54	22,59
Europa	2,56	22,28	21,07	-10,36	12,67
Europa Akk.	2,55	22,63	21,14	-10,13	12,75
Japan	-0,06	17,53	10,65	-10,48	20,57
Japan Akk.	-0,02	17,90	11,11	-9,67	21,74
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	6,82	-14,61	15,85	-1,15	-0,42
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	7,05	-14,66	15,29	-1,36	-0,73
Nye Aktiemarkeder	5,71	-5,86	13,01	-7,27	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	5,77	-5,74	11,75	-6,36	-
Virksomhedsobligationer	7,64	2,87	13,56	-	-
Globale Aktier	18,83	14,35	0,63	-	-
Globale Aktier Akk.	19,07	14,38	0,79	-	-
US Small/Mid Cap ¹⁾	6,65	17,45	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	6,32	17,45	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
USA	141,52	116,52	96,77	89,89	88,55
USA Akk.	157,12	122,52	100,74	93,66	92,24
Europa	90,17	88,06	73,90	62,41	69,62
Europa Akk.	105,12	102,68	83,74	69,12	76,91
Japan	73,57	73,58	62,60	56,58	63,18
Japan Akk.	76,14	76,15	64,59	58,14	64,33
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	94,05	89,79	113,21	97,72	99,58
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	103,62	96,80	113,43	98,39	99,27
Nye Aktiemarkeder	104,29	98,66	104,79	92,73	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	104,33	98,64	104,65	93,64	-
Virksomhedsobligationer	114,49	111,72	113,56	-	-
Globale Aktier	136,74	115,08	100,63	-	-
Globale Aktier Akk.	137,26	115,28	100,79	-	-
US Small/Mid Cap ¹⁾	125,26	117,45	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	124,87	117,45	-	-	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
USA	8,90	6,20	1,00	0,00	0,00
USA Akk.	-	-	-	-	-
Europa	0,00	0,00	2,00	1,50	0,00
Europa Akk.	-	-	-	-	-
Japan	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan Akk.	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,80	1,80	8,25	0,00	1,00
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Virksomhedsobligationer	5,30	5,50	5,00	-	-
Globale Aktier	6,30	-	-	-	-
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-
US Small/Mid Cap ¹⁾	1,90	-	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-

Foreningens noter

	2014	2013	2012	2011	2010
Omkostningsprocent					
USA	1,15	1,37	1,48	1,63	1,67
USA Akk.	0,89	1,40	1,47	1,63	1,64
Europa	1,56	1,55	1,63	1,78	1,81
Europa Akk.	1,58	1,53	1,58	1,77	1,77
Japan	1,94	1,81	1,86	2,01	2,19
Japan Akk.	1,84	1,74	1,81	1,91	1,99
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,49	1,40	1,34	1,68	0,46
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	1,44	1,33	1,33	1,69	0,44
Nye Aktiemarkeder	1,82	1,83	1,88	1,20	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,76	1,73	1,90	1,16	-
Virksomhedsobligationer	0,93	0,90	0,95	-	-
Globale Aktier	1,72	1,65	0,33	-	-
Globale Aktier Akk.	1,66	1,64	0,26	-	-
US Small/Mid Cap ¹⁾	1,82	1,13	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	1,77	1,02	-	-	-
Sharpe ratio					
USA	0,85	0,95	-0,13	-0,29	-0,21
USA Akk.	0,85	0,95	-0,10	-0,26	-0,21
Europa	0,44	0,77	-0,33	-0,58	-0,37
Europa Akk.	0,45	0,77	-0,33	-0,58	-0,37
Japan	0,28	0,46	-0,30	-0,62	-0,59
Japan Akk.	0,31	0,50	-0,28	-0,60	-0,59
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	0,01	-0,11	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	-0,01	-0,14	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	0,03	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,03	-	-	-	-
Virksomhedsobligationer	-	-	-	-	-
Globale Aktier	-	-	-	-	-
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-
US Small/Mid Cap ¹⁾	-	-	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
USA	295.121	199.167	70.430	-12.229	123.067
USA Akk.	767.347	574.306	181.283	23.087	295.389
Europa	12.700	125.994	108.179	-64.094	65.922
Europa Akk.	49.916	344.418	297.181	-145.047	141.081
Japan	2.482	28.752	16.517	-15.108	18.441
Japan Akk.	3.827	74.816	40.826	-29.135	47.597
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	32.363	-71.543	79.973	-7.552	-4.291
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	80.629	-199.333	177.311	-6.497	-8.912
Nye Aktiemarkeder	18.961	-21.051	26.819	-18.315	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	42.364	-79.326	65.338	-26.900	-
Virksomhedsobligationer	69.186	23.881	74.580	-	-
Globale Aktier	98.551	49.668	1.797	-	-
Globale Aktier Akk.	265.209	148.690	6.017	-	-
US Small/Mid Cap ¹⁾	22.887	35.812	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	77.617	128.056	-	-	-

	2014	2013	2012	2011	2010
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
USA	1.350.887	916.306	1.029.408	921.726	940.081
USA Akk.	3.434.462	2.506.525	2.973.702	2.399.344	2.099.410
Europa	755.322	692.090	569.951	491.774	558.843
Europa Akk.	1.909.388	1.530.134	1.595.467	1.267.045	1.154.310
Japan	190.740	145.297	167.138	159.684	126.959
Japan Akk.	513.039	442.871	421.485	345.620	312.978
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	548.143	443.875	481.732	552.253	544.153
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	1.304.211	1.131.475	1.322.970	1.152.037	873.130
Nye Aktiemarkeder	383.499	549.845	249.668	203.039	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	1.020.887	1.365.034	1.134.610	392.482	-
Virksomhedsobligationer	1.041.751	897.584	793.676	-	-
Globale Aktier	714.104	434.543	300.274	-	-
Globale Aktier Akk.	1.653.095	1.240.066	959.199	-	-
US Small/Mid Cap ¹⁾	382.917	301.178	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	1.235.329	909.336	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
USA	9.541	7.864	10.637	10.253	10.616
USA Akk.	21.826	20.459	29.518	25.617	22.758
Europa	8.363	7.859	7.712	7.879	8.027
Europa Akk.	18.135	14.902	19.053	18.330	15.007
Japan	2.594	1.975	2.669	2.823	2.009
Japan Akk.	6.739	5.816	6.525	5.945	4.863
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	5.828	4.943	4.255	5.651	5.464
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	12.586	11.688	11.663	11.709	8.795
Nye Aktiemarkeder	3.677	5.573	2.383	2.189	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	9.786	13.838	10.842	4.192	-
Virksomhedsobligationer	9.099	8.035	6.989	-	-
Globale Aktier	5.222	3.776	2.984	-	-
Globale Aktier Akk.	12.044	10.757	9.517	-	-
US Small/Mid Cap ¹⁾	3.057	2.564	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	9.893	7.742	-	-	-
Omsætningshastighed					
USA	0,59	0,87	0,15	0,22	1,04
USA Akk.	0,11	0,89	0,16	0,22	1,04
Europa	0,23	1,02	1,07	1,44	1,18
Europa Akk.	0,23	1,05	1,12	1,51	1,21
Japan	0,03	0,18	1,17	0,71	0,80
Japan Akk.	0,15	0,17	1,15	0,70	0,82
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	0,70	0,44	0,62	0,68	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	0,75	0,53	0,66	0,58	0,01
Nye Aktiemarkeder	0,74	0,09	0,10	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,88	0,10	0,04	-	-
Virksomhedsobligationer	0,41	0,41	1,12	-	-
Globale Aktier	0,22	0,11	0,63	-	-
Globale Aktier Akk.	0,22	0,10	0,91	-	-
US Small/Mid Cap ¹⁾	0,61	0,23	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk. ¹⁾	0,60	0,27	-	-	-

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

Investeringsforeningen
Multi Manager Invest
c/o Nykredit Portefølje
Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

CVR nr. 29 13 89 13

multimanagerinvest.dk

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
3M CO	-	-	140.25	2.389
ABBOTT LABORATORIES	-	-	38.33	1.785
ACCENTURE PLC-CL A	89.31	2.738	82,22	5.529
ACTIVISION BLIZZARD INC	20.15	1.987	17,83	1.145
ADVANCE AUTO PARTS INC	159,28	6.446	-	-
AES CORP	13.77	6.294	14,51	5.042
AETNA INC	88.83	8.159	68.59	5.352
AGCO CORP	45.20	1.837	59.19	5.426
ALEXION PHARMACEUTICALS INC	185.03	4.544	-	-
ALLERGAN INC	212.59	4.053	-	-
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	286.05	5.029	262,93	7.482
ALLSTATE CORP	70.25	3.815	-	-
ALLY FINANCIAL INC	23.62	2.548	-	-
AMAZON.COM INC	-	-	398.79	1.704
AMERICAN CAPITAL AGENCY CORP	-	-	19.29	1.176
AMERICAN ELECTRIC POWER	60.72	8.175	46.74	4.784
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	56.01	5.549	51.05	6.848
AMERICAN TOWER CORP	98.85	5.588	79.82	3.194
AMGEN INC	159.29	2.721	-	-
ANNALY CAPITAL MANAGEMENT IN	10.81	1.897	9,97	1.158
ANTHEM INC	125.67	5.755	-	-
APPLE INC	110.38	48.983	561.02	26.455
ARAMARK	-	-	26.22	1.386
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	52.00	15.357	43,40	11.729
ASPEN TECHNOLOGY INC	35.02	7.616	-	-
AT&T INC	-	-	35,16	2.630
AUTOZONE INC	619.11	8.073	477,94	1.968
AVAGO TECHNOLOGIES LTD	100.59	4.142	52.88	3.318
AVNET INC	-	-	44.11	2.638
B/E AEROSPACE INC	58.02	1.387	-	-
BANK OF AMERICA CORP	17.89	11.454	-	-
BAXTER INTERNATIONAL INC	73.29	1.676	-	-
BED BATH & BEYOND INC	76.17	5.372	80,30	4.559
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	150.15	5.397	118,56	9.821
BEST BUY CO INC	38.98	6.034	39.88	4.256
BIG LOTS INC	40.02	1.443	-	-
BIOGEN IDEC INC	339.45	14.198	-	-
BLACKROCK INC	-	-	316.47	4.737
BOEING CO/THE	129.98	8.564	136,49	3.230
BOOZ ALLEN HAMILTON HOLDINGS	-	-	19,15	1.044
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	59.03	10.886	53,15	2.432
BROADCOM CORP-CL A	43.33	9.775	-	-
BROCADE COMMUNICATIONS SYS	-	-	8.87	1.185
BUNGE LTD	90.91	7.364	-	-
CA INC	-	-	33.65	3.366
CALIFORNIA RESOURCES CORP	5.51	191	-	-
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	82.55	8.997	76,61	7.088
CARMAX INC	-	-	47.02	4.130
CARNIVAL CORP	45.33	2.185	-	-
CELGENE CORP	111.86	1.720	168.97	6.323
CENTENE CORP	103.85	2.552	-	-
CENTURYLINK INC	39.58	10.057	31.85	1.014
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	272.54	1.744	-	-
CHARTER COMMUNICATION-A	166.62	8.459	-	-
CHEVRON CORP	112.18	9.820	124,91	9.776
CIGNA CORP	102.91	10.683	87.48	8.141
CIMAREX ENERGY CO	-	-	104.91	2.122
CINEMARK HOLDINGS INC	-	-	33.33	4.397

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
CISCO SYSTEMS INC	27.82	6.317	22.43	2.813
CIT GROUP INC	47.83	1.596	-	-
CITIGROUP INC	54.11	6.586	52.11	10.085
CITRIX SYSTEMS INC	63.80	8.461	-	-
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	52.66	7.279	-	-
COMCAST CORP-CLASS A	58.01	19.214	51.97	14.050
COMMVault SYSTEMS INC	-	-	74.86	2.227
COMPUTER SCIENCES CORP	63.05	5.951	55.88	5.095
CONOCOPHILLIPS	69.06	3.491	70.65	8.314
CONSOLIDATED EDISON INC	66.01	1.810	-	-
COOPER COS INC/THE	162.09	2.054	123.84	4.535
CUMMINS INC	144.17	11.202	140.97	13.892
CVS HEALTH CORP	96.31	25.218	71.57	12.436
DECKERS OUTDOOR CORP	-	-	84.46	1.485
DEERE & CO	88.47	3.141	-	-
DELPHI AUTOMOTIVE PLC	72.72	3.576	-	-
DELTA AIR LINES INC	49.19	4.941	-	-
DENBURY RESOURCES INC	-	-	16.43	1.645
DEVON ENERGY CORP	-	-	61.87	1.432
DEVRY EDUCATION GROUP INC	47.47	2.092	-	-
DIGITAL REALTY TRUST INC	66.30	3.512	-	-
DILLARDS INC-CL A	125.18	2.025	-	-
DIRECTV	86.70	1.716	-	-
DISCOVER FINANCIAL SERVICES	65.49	10.459	55.95	6.793
DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	73.94	1.845	-	-
DUKE ENERGY CORP	83.54	4.466	-	-
EASTMAN CHEMICAL CO	-	-	80.70	1.319
EATON VANCE CORP	40.93	1.847	42.79	5.586
EDISON INTERNATIONAL	65.48	7.511	-	-
ELECTRONIC ARTS INC	47.02	9.149	-	-
ELI LILLY & CO	68.99	11.458	51.00	8.011
ENERGIZER HOLDINGS INC	-	-	108.24	1.189
ENSCO PLC-CL A	29.95	3.433	57.18	3.942
ENTERGY CORP	87.48	10.819	63.27	1.801
EOG RESOURCES INC	92.07	5.657	167.84	10.461
EOUITY LIFESTYLE PROPERTIES	51.55	3.266	-	-
EVEREST RE GROUP LTD	170.30	11.424	155.87	6.286
EXELON CORP	37.08	3.077	27.39	1.181
EXXON MOBIL CORP	92.45	31.706	101.20	22.094
FACEBOOK INC-A	78.02	14.114	54.65	6.969
FIFTH THIRD BANCORP	20.38	2.334	21.03	3.491
FLEETCOR TECHNOLOGIES INC	148.71	8.072	117,17	4.943
FOOT LOCKER INC	56.18	5.972	-	-
FORD MOTOR CO	15.50	3.665	15.43	1.150
FOSSIL GROUP INC	-	-	119.94	1.607
FRANKLIN RESOURCES INC	-	-	57.73	1.830
FRONTIER COMMUNICATIONS CORP	6.67	3.537	4.65	1.399
GARMIN LTD	52.83	1.585	-	-
GENERAL ELECTRIC CO	25.27	8.367	28,03	4.062
GENERAL MILLS INC	53.33	6.139	49.91	4.368
GENERAL MOTORS CO	-	-	40.87	10.811
GENTEX CORP	36.13	2.138	-	-
GENUINE PARTS CO	106.57	4.917	-	-
GILEAD SCIENCES INC	94.26	11.317	75,10	7.647
GLOBAL PAYMENTS INC	80.73	2.088	-	-
GOLDMAN SACHS GROUP INC	193.83	15.901	177,26	8.753
GOOGLE INC-CL A	530.66	11.315	1.120,71	19.291
GOOGLE INC-CL C	526.40	4.276	-	-

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
GRACO INC	80.18	4.222	-	-
GREEN MOUNTAIN COFFEE ROASTE	-	-	75.54	1.278
GUESS? INC	-	-	31.07	1.057
HALLIBURTON CO	39.33	1.169	50.75	7.174
HASBRO INC	54.99	5.155	-	-
HCA HOLDINGS INC	73.39	9.833	-	-
HEALTH NET INC	53.53	2.793	-	-
HELMERICH & PAYNE	67.42	3.802	-	-
HESS CORP	73.82	6.562	83.00	5.070
HEWLETT-PACKARD CO	40.13	15.348	27.98	6.617
HOSPITALITY PROPERTIES TRUST	31.00	1.718	27.03	987
HUMANA INC	143.63	5.245	103.22	7.314
HUNTINGTON BANCSHARES INC	10.52	3.888	9.65	1.154
HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIE	112.46	4.720	-	-
ILLUMINA INC	184.58	7.994	-	-
INGREDION INC	84.84	5.333	68.46	1.577
INTEL CORP	36.29	23.258	25.96	7.424
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	-	-	224.92	1.246
INTL BUSINESS MACHINES CORP	160.44	2.890	187.57	582
INTL FLAVORS & FRAGRANCES	101.36	1.928	-	-
IRON MOUNTAIN INC	38.66	9.493	-	-
JARDEN CORP	-	-	61.35	1.254
JAZZ PHARMACEUTICALS PLC	-	-	126.56	2.272
JM SMUCKER CO/THE	100.98	2.526	103.62	4.893
JOHNSON & JOHNSON	104.57	26.729	91.59	19.105
JOHNSON CONTROLS INC	48.34	6.864	51.30	5.536
JONES LANG LASALLE INC	149.93	1.893	-	-
JPMORGAN CHASE & CO	62.58	28.027	58.48	15.735
KENNAMETAL INC	-	-	52.07	3.583
KEYCORP	-	-	13.42	1.375
KIMCO REALTY CORP	25.14	2.302	-	-
KLA-TENCOR CORP	70.32	1.542	-	-
KLX INC	41.25	493	-	-
KOHL'S CORP	61.04	15.986	-	-
KROGER CO	64.21	8.704	39.53	4.918
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	126.21	3.726	106.86	5.647
LAM RESEARCH CORP	-	-	54.45	5.567
LEAR CORP	98.08	9.090	80.97	5.625
LEXMARK INTERNATIONAL INC-A	41.27	1.667	-	-
LINCOLN NATIONAL CORP	57.67	4.753	51.62	2.733
LORILLARD INC	-	-	50.68	10.542
LYONDELLBASELL INDU-CL A	79.39	7.040	80.28	5.415
MACY'S INC	65.75	1.965	53.40	5.198
MARATHON PETROLEUM CORP	90.26	13.707	91.73	5.419
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	14.50	1.898	14.38	1.636
MASTERCARD INC-CLASS A	-	-	835.46	3.955
MCDONALD'S CORP	93.70	7.180	97.03	5.652
MCKESSON CORP	207.58	8.320	161.40	4.917
MERCK & CO. INC.	56.79	7.197	-	-
METLIFE INC	54.09	10.250	53.92	8.759
MFA FINANCIAL INC	7.99	5.842	-	-
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD	75.10	1.799	81.19	4.884
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	-	-	44.75	4.417
MICROSOFT CORP	46.45	16.550	37.41	8.803
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	36.33	6.412	-	-
MONSANTO CO	119.47	6.641	-	-
MONSTER BEVERAGE CORP	108.35	4.033	-	-
MORNINGSTAR INC	-	-	78.09	2.373

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
MURPHY OIL CORP	-	-	64.88	4.811
NATIONAL OILWELL VARCO INC	65.53	1.438	-	-
NETAPP INC	-	-	41.14	4.924
NEUSTAR INC-CLASS A	-	-	49.86	3.276
NEXTERA ENERGY INC	-	-	85,62	1.333
NORDSTROM INC	79.39	1.795	-	-
NORFOLK SOUTHERN CORP	109.61	2.859	92,83	1.145
NORTHROP GRUMMAN CORP	147.39	9.123	114.61	5.396
NU SKIN ENTERPRISES INC - A	-	-	138.22	2.701
NVIDIA CORP	20.05	3.378	-	-
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	80.61	9.312	95.10	1.617
OMEGA HEALTHCARE INVESTORS	39.07	3.070	29,80	1.902
ORACLE CORP	44.97	5.594	38,26	15.927
PACKAGING CORP OF AMERICA	78.05	2.086	63,28	3.393
PARTNERRE LTD	114.13	2.551	-	-
PATTERSON-UTI ENERGY INC	-	-	25.32	1.674
PFIZER INC	31.15	16.531	30.63	17.515
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	81.45	10.754	87.13	3.733
PIEDMONT OFFICE REALTY TRU-A	18.84	2.034	16,52	1.729
PILGRIM'S PRIDE CORP	32.79	3.583	-	-
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	91.23	2.410	-	-
PPG INDUSTRIES INC	231.15	3.205	189.66	5.211
PRECISION CASTPARTS CORP	-	-	269.30	1.945
PRICELINE GROUP INC/THE	1.140.21	5.361	1.162.40	5.659
PROCTER & GAMBLE CO/THE	91.09	14.697	81.41	9.454
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	90.46	16.747	92,22	8.367
PTC INC	36.65	3.492	-	-
PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	41.41	9.340	32,04	6.614
PUBLIC STORAGE	184.85	3.964	150.52	4.328
OUALCOMM INC	74.33	10.296	74.25	10.537
RAYTHEON COMPANY	108.17	8.095	90.70	7.481
REGENCY CENTERS CORP	63.78	1.733	-	-
REINSURANCE GROUP OF AMERICA	87.62	2.260	-	-
RELIANCE STEEL & ALUMINUM	61.27	1.711	-	-
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	82.43	2.351	47,42	2.248
SANDISK CORP	97.98	2.019	70.54	3.134
SANTANDER CONSUMER USA HOLDI	19.61	5.163	-	-
SCHLUMBERGER LTD	85.41	6.213	90.11	4.400
SCRIPPS NETWORKS INTER-CL A	-	-	86.41	6.382
SM ENERGY CO	-	-	83,11	4.944
SNAP-ON INC	136.74	4.625	109,52	5.766
SOUTHWEST AIRLINES CO	42.32	2.947	18,84	4.448
SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	95.68	4.263	-	-
SPIRIT AEROSYSTEMS HOLD-CL A	43.04	3.525	-	-
STANCORP FINANCIAL GROUP	-	-	66.25	1.200
STARWOOD PROPERTY TRUST INC	-	-	27.70	2.304
STEEL DYNAMICS INC	19.74	3.594	-	-
STRYKER CORP	94.33	8.474	75,14	5.130
SWIFT TRANSPORTATION CO	-	-	22,21	4.447
SYMANTEC CORP	25.66	1.717	23.58	4.834
T ROWE PRICE GROUP INC	85.86	2.052	83.77	1.337
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	125.29	3.569	111.35	7.078
TIME WARNER CABLE	152.06	3.167	135.50	9.105
TIME WARNER INC	85.42	11.068	-	-
TRINITY INDUSTRIES INC	28.01	1.925	54,52	5.025
TRIPADVISOR INC	74.66	6.471	-	-
TWO HARBORS INVESTMENT CORP	10.02	1.592	-	-
TYSON FOODS INC-CL A	40.09	4.154	33.46	14.137

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
UNION PACIFIC CORP	119.13	9.081	168.00	2.874
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	111.17	2.354	105.08	1.692
UNITED STATES STEEL CORP	26.74	3.656	-	-
UNITED TECHNOLOGIES CORP	115.00	9.765	113.80	7.347
UNITED THERAPEUTICS CORP	129.49	2.830	113.08	3.491
UNITEDHEALTH GROUP INC	101.09	8.867	-	-
VALERO ENERGY CORP	49.50	1.877	-	-
VALIDUS HOLDINGS LTD	41.56	6.736	40.29	4.618
VANGUARD S&P 500 UCITS ETF	39.65	13.366	-	-
VANTIV INC - CL A	-	-	32.61	5.125
VERISIGN INC	57.00	3.444	-	-
VERIZON COMMUNICATIONS INC	46.78	12.790	49.14	17.229
VF CORP	74.90	1.916	-	-
VISA INC-CLASS A SHARES	262.20	7.117	222,68	1.166
WADDELL & REED FINANCIAL-A	-	-	65.12	1.113
WAL-MART STORES INC	85.88	2.582	-	-
WALT DISNEY CO/THE	94.19	4.801	-	-
WELLS FARGO & CO	54.82	14.503	45.40	11.458
WESTAR ENERGY INC	41,24	5.621	-	-
WESTERN DIGITAL CORP	110.70	11.663	83,90	5.228
WESTERN UNION CO	17.91	5.509	-	-
WESTLAKE CHEMICAL CORP	61.09	2.005	122.07	5.656
WHIRLPOOL CORP	-	-	156.86	1.138
WHITING PETROLEUM CORP	-	-	61.87	976
WP CAREY INC	70.10	3.045	61.35	3.450
YAHOO! INC	-	-	40,44	4.541
YUM! BRANDS INC	72.85	3.828	-	-

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA AKK. (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
3M CO	-	-	140.25	6.570
ABBOTT LABORATORIES	-	-	38.33	4.882
ACCENTURE PLC-CL A	89.31	7.073	82,22	15.114
ACTIVISION BLIZZARD INC	20.15	5.134	17,83	3.150
ADVANCE AUTO PARTS INC	159.28	16.603	-	-
AES CORP	13.77	16.055	14,51	13.787
AETNA INC	88.83	21.015	68.59	14.717
AGCO CORP	45.20	4.731	59.19	14.922
ALEXION PHARMACEUTICALS INC	185.03	11.591	-	-
ALLERGAN INC	212.59	10.441	-	-
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	286.05	12.956	262,93	20.573
ALLSTATE CORP	70.25	9.827	-	-
ALLY FINANCIAL INC	23.62	6.564	-	-
AMAZON.COM INC	-	-	398.79	4.683
AMERICAN CAPITAL AGENCY CORP	-	-	19.29	3.234
AMERICAN ELECTRIC POWER	60.72	20.850	46.74	13.077
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	56.01	14.293	51.05	18.833
AMERICAN TOWER CORP	98.85	14.252	79.82	8.730
AMGEN INC	159.29	6.943	-	-
ANNALY CAPITAL MANAGEMENT IN	10.81	4.887	9,97	3.186
ANTHEM INC	125.67	14.826	-	-
APPLE INC	110.38	125.720	561.02	72.579
ARAMARK	-	-	26.22	3.789
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	52.00	39.388	43,40	32.192
ASPEN TECHNOLOGY INC	35.02	19.418	-	-
AT&T INC	-	-	35,16	7.188
AUTOZONE INC	619.11	20.588	477,94	5.378
AVAGO TECHNOLOGIES LTD	100.59	10.671	52.88	9.125
AVNET INC	-	-	44.11	7.254
B/E AEROSPACE INC	58.02	3.574	-	-
BANK OF AMERICA CORP	17.89	29.338	-	-
BAXTER INTERNATIONAL INC	73.29	4.318	-	-
BED BATH & BEYOND INC	76.17	13.702	80,30	12.483
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	150.15	13.901	118,56	27.006
BEST BUY CO INC	38.98	15.385	39.88	11.641
BIG LOTS INC	40.02	3.718	-	-
BIOGEN IDEC INC	339.45	36.255	-	-
BLACKROCK INC	-	-	316.47	13.028
BOEING CO/THE	129.98	22.060	136,49	8.881
BOOZ ALLEN HAMILTON HOLDINGS	-	-	19,15	2.870
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	59.03	27.800	53,15	6.653
BROADCOM CORP-CL A	43.33	24.986	-	-
BROCADE COMMUNICATIONS SYS	-	-	8.87	3.260
BUNGE LTD	90.91	18.968	-	-
CA INC	-	-	33.65	9.203
CALIFORNIA RESOURCES CORP	5.51	491	-	-
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	82.55	23.176	76,61	19.491
CARMAX INC	-	-	47.02	11.357
CARNIVAL CORP	45.33	5.629	-	-
CELGENE CORP	111.86	4.431	168.97	17.378
CENTENE CORP	103.85	6.506	-	-
CENTURYLINK INC	39.58	25.906	31.85	2.787
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	272.54	4.493	-	-
CHARTER COMMUNICATION-A	166.62	21.567	-	-
CHEVRON CORP	112.18	25.090	124,91	26.747
CIGNA CORP	102.91	27.520	87.48	22.387
CIMAREX ENERGY CO	-	-	104.91	5.835
CINEMARK HOLDINGS INC	-	-	33.33	12.021

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA AKK. (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
CISCO SYSTEMS INC	27.82	16.271	22.43	7.736
CIT GROUP INC	47.83	4.110	-	-
CITIGROUP INC	54.11	16.851	52.11	27.603
CITRIX SYSTEMS INC	63.80	21.573	-	-
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	52.66	18.565	-	-
COMCAST CORP-CLASS A	58.01	49.216	51.97	38.522
COMMVault SYSTEMS INC	-	-	74,86	6.093
COMPUTER SCIENCES CORP	63.05	15.330	55.88	14.013
CONOCOPHILLIPS	69.06	8.992	70.65	22.864
CONSOLIDATED EDISON INC	66.01	4.663	-	-
COOPER COS INC/THE	162.09	5.291	123.84	12.402
CUMMINS INC	144.17	28.652	140,97	38.110
CVS HEALTH CORP	96.31	64.685	71,57	34.066
DECKERS OUTDOOR CORP	-	-	84,46	4.084
DEERE & CO	88.47	8.116	-	-
DELPHI AUTOMOTIVE PLC	72.72	9.213	-	-
DELTA AIR LINES INC	49.19	12.598	-	-
DENBURY RESOURCES INC	-	-	16.43	4.525
DEVON ENERGY CORP	-	-	61,87	3.940
DEVRY EDUCATION GROUP INC	47.47	5.388	-	-
DIGITAL REALTY TRUST INC	66.30	8.942	-	-
DILLARDS INC-CL A	125.18	5.216	-	-
DIRECTV	86.70	4.435	-	-
DISCOVER FINANCIAL SERVICES	65.49	26.678	55.95	18.572
DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	73.94	4.752	-	-
DUKE ENERGY CORP	83.54	11.504	-	-
EASTMAN CHEMICAL CO	-	-	80,70	3.628
EATON VANCE CORP	40.93	4.758	42,79	15.362
EDISON INTERNATIONAL	65.48	19.157	-	-
ELECTRONIC ARTS INC	47.02	23.328	-	-
ELI LILLY & CO	68.99	29.514	51.00	22.031
ENERGIZER HOLDINGS INC	-	-	108.24	3.271
ENSCO PLC-CL A	29.95	8.757	57,18	10.776
ENTERGY CORP	87.48	27.869	63,27	4.952
EOG RESOURCES INC	92.07	14.431	167,84	28.673
EOUITY LIFESTYLE PROPERTIES	51.55	8.414	-	-
EVEREST RE GROUP LTD	170.30	29.253	155.87	17.211
EXELON CORP	37.08	7.926	27.39	3.248
EXXON MOBIL CORP	92.45	81.149	101.20	60.476
FACEBOOK INC-A	78.02	35.988	54,65	19.054
FIFTH THIRD BANCORP	20.38	6.031	21,03	9.602
FLEETCOR TECHNOLOGIES INC	148.71	20.583	117,17	13.510
FOOT LOCKER INC	56.18	15.382	-	-
FORD MOTOR CO	15.50	9.440	15.43	3.162
FOSSIL GROUP INC	-	-	119.94	4.419
FRANKLIN RESOURCES INC	-	-	57.73	5.033
FRONTIER COMMUNICATIONS CORP	6.67	9.110	4,65	3.849
GARMIN LTD	52.83	4.083	-	-
GENERAL ELECTRIC CO	25.27	21.416	28,03	11.122
GENERAL MILLS INC	53.33	15.657	49.91	11.944
GENERAL MOTORS CO	-	-	40.87	29.644
GENTEX CORP	36.13	5.507	-	-
GENUINE PARTS CO	106.57	12.666	-	-
GILEAD SCIENCES INC	94.26	29.151	75,10	20.914
GLOBAL PAYMENTS INC	80.73	5.377	-	-
GOLDMAN SACHS GROUP INC	193.83	40.778	177,26	23.958
GOOGLE INC-CL A	530.66	28.962	1.120.71	52.860
GOOGLE INC-CL C	526.40	11.017	-	-

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA AKK. (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
GRACO INC	80.18	10.874	-	-
GREEN MOUNTAIN COFFEE ROASTE	-	-	75.54	3.515
GUESS? INC	-	-	31.07	2.907
HALLIBURTON CO	39.33	3.012	50.75	19.729
HASBRO INC	54.99	13.279	-	-
HCA HOLDINGS INC	73.39	25.086	-	-
HEALTH NET INC	53.53	7.122	-	-
HELMERICH & PAYNE	67.42	9.795	-	-
HESS CORP	73.82	16.834	83.00	13.860
HEWLETT-PACKARD CO	40.13	39.218	27.98	18.092
HOSPITALITY PROPERTIES TRUST	31.00	4.426	27.03	2.714
HUMANA INC	143.63	13.513	103.22	20.112
HUNTINGTON BANCSHARES INC	10.52	10.015	9.65	3.174
HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIE	112.46	12.160	-	-
ILLUMINA INC	184.58	20.390	-	-
INGREDION INC	84.84	13.737	68.46	4.337
INTEL CORP	36.29	59.606	25.96	20.301
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	-	-	224.92	3.407
INTL BUSINESS MACHINES CORP	160.44	7.443	187.57	1.593
INTL FLAVORS & FRAGRANCES	101.36	4.967	-	-
IRON MOUNTAIN INC	38.66	24.206	-	-
JARDEN CORP	-	-	61.35	3.447
JAZZ PHARMACEUTICALS PLC	-	-	126.56	6.247
JM SMUCKER CO/THE	100.98	6.507	103.62	13.456
JOHNSON & JOHNSON	104.57	68.631	91.59	52.438
JOHNSON CONTROLS INC	48.34	17.507	51.30	15.140
JONES LANG LASALLE INC	149.93	4.878	-	-
JPMORGAN CHASE & CO	62.58	71.791	58.48	43.095
KENNAMETAL INC	-	-	52.07	9.797
KEYCORP	-	-	13.42	3.783
KIMCO REALTY CORP	25.14	5.929	-	-
KLA-TENCOR CORP	70.32	3.984	-	-
KLX INC	41.25	1.270	-	-
KOHL'S CORP	61.04	40.939	-	-
KROGER CO	64.21	22.194	39.53	13.447
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	126.21	9.502	106.86	15.531
LAM RESEARCH CORP	-	-	54.45	15.310
LEAR CORP	98.08	23.243	80.97	15.469
LEXMARK INTERNATIONAL INC-A	41.27	4.295	-	-
LINCOLN NATIONAL CORP	57.67	12.279	51.62	7.516
LORILLARD INC	-	-	50.68	28.914
LYONDELLBASELL INDU-CL A	79.39	17.956	80.28	14.800
MACY'S INC	65.75	5.075	53.40	14.217
MARATHON PETROLEUM CORP	90.26	35.087	91.73	14.811
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	14.50	4.890	14.38	4.499
MASTERCARD INC-CLASS A	-	-	835.46	10.874
MCDONALD'S CORP	93.70	18.312	97.03	15.455
MCKESSON CORP	207.58	21.219	161.40	13.446
MERCK & CO. INC.	56.79	18.351	-	-
METLIFE INC	54.09	26.135	53.92	23.998
MFA FINANCIAL INC	7.99	15.048	-	-
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD	75.10	4.634	81.19	13.352
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	-	-	44.75	12.146
MICROSOFT CORP	46.45	42.502	37.41	24.161
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	36.33	16.349	-	-
MONSANTO CO	119.47	17.006	-	-
MONSTER BEVERAGE CORP	108.35	10.387	-	-
MORNINGSTAR INC	-	-	78.09	6.527

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA AKK. (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
MURPHY OIL CORP	-	-	64.88	13.231
NATIONAL OILWELL VARCO INC	65.53	3.704	-	-
NETAPP INC	-	-	41.14	13.542
NEUSTAR INC-CLASS A	-	-	49.86	9.008
NEXTERA ENERGY INC	-	-	85,62	3.649
NORDSTROM INC	79.39	4.624	-	-
NORFOLK SOUTHERN CORP	109.61	7.364	92,83	3.148
NORTHROP GRUMMAN CORP	147.39	23.268	114.61	14.747
NU SKIN ENTERPRISES INC - A	-	-	138.22	7.427
NVIDIA CORP	20.05	8.702	-	-
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	80.61	23.927	95.10	4.423
OMEGA HEALTHCARE INVESTORS	39,07	7.908	29,80	5.231
ORACLE CORP	44,97	14.409	38,26	43.664
PACKAGING CORP OF AMERICA	78,05	5.374	63,28	9.279
PARTNERRE LTD	114.13	6.572	-	-
PATTERSON-UTI ENERGY INC	-	-	25.32	4.604
PFIZER INC	31.15	42.249	30.63	48.012
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	81.45	27.428	87.13	10.212
PIEDMONT OFFICE REALTY TRU-A	18,84	5.239	16,52	4.755
PILGRIM'S PRIDE CORP	32,79	9.195	-	-
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	91,23	6.227	-	-
PPG INDUSTRIES INC	231.15	8.173	189.66	14.249
PRECISION CASTPARTS CORP	-	-	269.30	5.319
PRICELINE GROUP INC/THE	1.140.21	13.703	1.162.40	15.752
PROCTER & GAMBLE CO/THE	91.09	37.474	81.41	25.849
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	90.46	42.871	92,22	22.959
PTC INC	36,65	8.995	-	-
PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	41,41	24.080	32,04	18.190
PUBLIC STORAGE	184.85	10.113	150.52	11.827
OUALCOMM INC	74.33	26.394	74.25	28.902
RAYTHEON COMPANY	108.17	20.853	90.70	20.574
REGENCY CENTERS CORP	63.78	4.465	-	-
REINSURANCE GROUP OF AMERICA	87,62	5.839	-	-
RELIANCE STEEL & ALUMINUM	61,27	4.406	-	-
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	82,43	6.056	47,42	6.183
SANDISK CORP	97.98	5.199	70.54	8.618
SANTANDER CONSUMER USA HOLDI	19.61	13.299	-	-
SCHLUMBERGER LTD	85.41	15.915	90.11	12.072
SCRIPPS NETWORKS INTER-CL A	-	-	86.41	17.550
SM ENERGY CO	-	-	83,11	13.595
SNAP-ON INC	136,74	11.912	109,52	15.856
SOUTHWEST AIRLINES CO	42,32	7.592	18,84	12.231
SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	95.68	10.983	-	-
SPIRIT AEROSYSTEMS HOLD-CL A	43.04	9.080	-	-
STANCORP FINANCIAL GROUP	-	-	66.25	3.300
STARWOOD PROPERTY TRUST INC	-	-	27.70	6.338
STEEL DYNAMICS INC	19,74	9.258	-	-
STRYKER CORP	94.33	21.614	75,14	14.032
SWIFT TRANSPORTATION CO	-	-	22,21	12.160
SYMANTEC CORP	25.66	4.423	23.58	13.217
T ROWE PRICE GROUP INC	85.86	5.302	83.77	3.678
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	125.29	9.104	111.35	19.356
TIME WARNER CABLE	152.06	8.160	135.50	24.925
TIME WARNER INC	85,42	28.220	-	-
TRINITY INDUSTRIES INC	28,01	4.958	54,52	13.818
TRIPADVISOR INC	74,66	16.499	-	-
TWO HARBORS INVESTMENT CORP	10,02	4.100	-	-
TYSON FOODS INC-CL A	40,09	10.701	33,46	38.781

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA AKK. (MFS/NYKREDIT)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
UNION PACIFIC CORP	119.13	23.161	168.00	7.858
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	111.17	6.004	105.08	4.627
UNITED STATES STEEL CORP	26.74	9.323	-	-
UNITED TECHNOLOGIES CORP	115.00	24.906	113.80	20.086
UNITED THERAPEUTICS CORP	129.49	7.290	113.08	9.600
UNITEDHEALTH GROUP INC	101.09	22.840	-	-
VALERO ENERGY CORP	49.50	4.835	-	-
VALIDUS HOLDINGS LTD	41.56	17.182	40.29	12.626
VANGUARD S&P 500 UCITS ETF	39.65	14.015	-	-
VANTIV INC - CL A	-	-	32.61	14.012
VERISIGN INC	57.00	8.781	-	-
VERIZON COMMUNICATIONS INC	46.78	32.622	49.14	47.253
VF CORP	74.90	4.951	-	-
VISA INC-CLASS A SHARES	262.20	18.334	222,68	3.207
WADDELL & REED FINANCIAL-A	-	-	65.12	3.061
WAL-MART STORES INC	85.88	6.669	-	-
WALT DISNEY CO/THE	94.19	12.366	-	-
WELLS FARGO & CO	54.82	36.989	45.40	31.347
WESTAR ENERGY INC	41,24	14.478	-	-
WESTERN DIGITAL CORP	110.70	29.880	83,90	14.292
WESTERN UNION CO	17.91	14.190	-	-
WESTLAKE CHEMICAL CORP	61.09	5.165	122.07	15.554
WHIRLPOOL CORP	-	-	156.86	3.130
WHITING PETROLEUM CORP	-	-	61.87	2.684
WP CAREY INC	70.10	7.867	61.35	9.487
YAHOO! INC	-	-	40,44	12.418
YUM! BRANDS INC	72.85	9.764	-	-

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
EUROPA (BLACKROCK)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
CHF 619,31 pr. 31-12-2014 (608,81 pr. 31-12-2013)				
ADECCO SA-REG	-	-	70.60	3.393
CIE FINANCIERE RICHEMON-REG	88.80	15.562	88.80	9.630
HOLCIM LTD-REG	71.35	3.837	-	-
NOVARTIS AG-REG	-	-	71,20	24.825
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	269,90	7.321	249,20	15.056
UBS AG-REG	-	-	16,92	8.944
UBS GROUP AG	17.09	20.476	-	-
ZURICH INSURANCE GROUP AG	311.70	21.445	258.50	17.979
DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013)				
NOVO NORDISK A/S-B	-	-	994.00	6.762
NOVO NORDISK A/S-B	260,30	24.363	-	-
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
AIRBUS GROUP NV	41,35	6.012	-	-
ALCATEL-LUCENT	-	-	3,26	4.176
ALLIANZ SE-REG	-	-	130,35	10.447
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	-	-	77,26	19.225
ASML HOLDING NV	89.50	16.709	68.04	11.861
ATLANTIA SPA	-	-	16,31	8.558
AXA SA	19,21	18.324	-	-
BAYER AG-REG	113.00	26.735	101,95	14.356
BNP PARIBAS	-	-	56,65	9.294
CAP GEMINI	59,48	13.704	49,13	12.658
COMMERZBANK AG	-	-	11,71	10.088
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	35,23	12.275	-	-
CONTINENTAL AG	175,55	12.160	159,40	12.475
DEUTSCHE POST AG-REG	-	-	26,50	10.006
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	13,25	17.631	12,43	11.472
ENEL SPA	3,70	4.662	-	-
FRESENIUS SE & CO KGAA	43,16	9.694	-	-
GDF SUEZ	-	-	17,10	11.916
HEINEKEN NV	58,95	18.487	-	-
HERMES INTERNATIONAL	294,80	1.159	-	-
IBERDROLA SA	5,60	4.911	-	-
INDITEX	-	-	119,80	11.115
INDITEX	23,71	6.161	-	-
ING GROEP NV-CVA	-	-	10,10	13.181
INTESA SANPAOLO	2,42	20.688	1,79	9.019
JERONIMO MARTINS	-	-	14,22	10.905
KBC GROEP NV	46,50	21.536	41,25	10.299
KERING	159,50	7.431	153,65	5.978
KONE OYJ-B	-	-	32,80	7.654
LAFARGE SA	-	-	54,47	6.677
LEG IMMOBILIIEN AG	61,99	11.081	-	-
LEGRAND SA	-	-	40,06	11.971
L'OREAL	139,30	17.160	127,70	14.362
LUXOTTICA GROUP SPA	45,50	13.676	38,95	6.514
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	132,25	10.687	-	-
MERCK KGAA	-	-	130,25	10.475
NOKIA OYJ	-	-	5,82	3.230
PERNOD RICARD SA	92,26	7.560	82,81	3.385
PUBLICIS GROUPE	-	-	66,51	11.898
RANDSTAD HOLDING NV	-	-	47,15	2.784
REED ELSEVIER NV	-	-	15,40	14.819
RENAULT SA	60,53	3.540	-	-
RYANAIR HOLDINGS PLC	9,81	11.289	6,27	11.404
SANOFI	-	-	77,12	21.069
SAP SE	-	-	62,31	14.025
SCHNEIDER ELECTRIC SE	60,61	7.595	-	-
SOCIETE GENERALE SA	-	-	42,22	9.121

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
EUROPA (BLACKROCK)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
TELECOM ITALIA SPA	-	-	0.72	11.227
TOTAL SA	42.52	26.123	-	-
VINCI SA	-	-	47.72	12.316
VOLKSWAGEN AG-PREF	185.00	14.803	204.45	15.303
GBP 959,53 pr. 31-12-2014 (895,96 pr. 31-12-2013)				
ASTRAZENECA PLC	4.555,50	19.730	-	-
BARCLAYS PLC	243,50	17.837	271,95	13.242
BG GROUP PLC	865,00	11.428	1.297,50	23.289
BRITISH LAND CO PLC	-	-	629,00	6.351
BT GROUP PLC	401,50	18.606	-	-
DIAGEO PLC	1.848,50	18.829	-	-
GLENCORE PLC	-	-	312,70	21.001
HARGREAVES LANSDOWN PLC	1.012,00	10.744	-	-
HSBC HOLDINGS PLC	608,60	10.136	662,40	6.398
IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	2.836,00	16.556	2.338,00	16.776
JOHNSON MATTHEY PLC	3.397,00	5.001	3.280,00	13.922
LAND SECURITIES GROUP PLC	-	-	963,50	6.663
LLOYDS BANKING GROUP PLC	-	-	78,88	10.629
MERLIN ENTERTAINME	398,60	8.800	357,50	5.061
PRUDENTIAL PLC	1.492,00	25.131	-	-
RIO TINTO PLC	3.000,00	29.279	3.409,50	6.590
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	-	-	1.275,00	7.399
ROYAL DUTCH SHELL PLC-B SHS	2.233,00	37.064	2.280,00	13.208
SABMILLER PLC	3.361,00	18.998	-	-
SHIRE PLC	4.533,00	15.473	-	-
TESCO PLC	189,00	5.812	-	-
VODAFONE GROUP PLC	-	-	237,00	32.880
VODAFONE GROUP PLC	222,65	24.734	-	-
SEK 78,61 pr. 31-12-2014 (84,22 pr. 31-12-2013)				
ASSA ABLOY AB-B	414,80	15.423	339,80	8.085
NORDEA BANK AB	-	-	86,65	8.913
SKF AB-B SHARES	-	-	168,70	5.571

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
EUROPA AKK. (BLACKROCK)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
CHF 619,31 pr. 31-12-2014 (608,81 pr. 31-12-2013)				
ADECCO SA-REG	-	-	70.60	7.952
CIE FINANCIERE RICHEMON-REG	88.80	39.140	88.80	22.026
HOLCIM LTD-REG	71.35	9.678	-	-
NOVARTIS AG-REG	-	-	71,20	57.328
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	269,90	18.609	249,20	35.433
UBS AG-REG	-	-	16,92	16.598
UBS GROUP AG	17.09	52.584	-	-
ZURICH INSURANCE GROUP AG	311.70	54.269	258.50	39.969
DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013)				
NOVO NORDISK A/S-B	-	-	994.00	15.544
NOVO NORDISK A/S-B	260,30	61.642	-	-
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
AIRBUS GROUP NV	41,35	15.120	-	-
ALCATEL-LUCENT	-	-	3,26	9.426
ALLIANZ SE-REG	-	-	130,35	23.466
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	-	-	77,26	43.364
ASML HOLDING NV	89,50	42.021	68,04	25.742
ATLANTIA SPA	-	-	16,31	19.305
AXA SA	19,21	46.875	-	-
BAYER AG-REG	113,00	67.554	101,95	33.154
BNP PARIBAS	-	-	56,65	21.701
CAP GEMINI	59,48	34.463	49,13	28.821
COMMERZBANK AG	-	-	11,71	23.156
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	35,23	30.910	-	-
CONTINENTAL AG	175,55	30.581	159,40	27.295
DEUTSCHE POST AG-REG	-	-	26,50	17.375
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	13,25	44.093	12,43	26.812
ENEL SPA	3,70	11.782	-	-
FRESENIUS SE & CO KGAA	43,16	24.537	-	-
GDF SUEZ	-	-	17,10	27.976
HEINEKEN NV	58,95	46.332	-	-
HERMES INTERNATIONAL	294,80	2.920	-	-
IBERDROLA SA	5,60	12.418	-	-
INDITEX	-	-	119,80	26.122
INDITEX	23,71	15.493	-	-
ING GROEP NV-CVA	-	-	10,10	30.833
INTESA SANPAOLO	2,42	52.203	1,79	20.105
JERONIMO MARTINS	-	-	14,22	24.481
KBC GROEP NV	46,50	54.319	41,25	23.777
KERING	159,50	18.692	153,65	13.983
KONE OYJ-B	-	-	32,80	18.013
LAFARGE SA	-	-	54,47	15.418
LEG IMMOBILIIEN AG	61,99	28.070	-	-
LEGRAND SA	-	-	40,06	24.573
L'OREAL	139,30	43.156	127,70	33.817
LUXOTTICA GROUP SPA	45,50	34.359	38,95	14.987
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	132,25	26.878	-	-
MERCK KGAA	-	-	130,25	24.136
NOKIA OYJ	-	-	5,82	6.052
PERNOD RICARD SA	92,26	19.013	82,81	7.605
PUBLICIS GROUPE	-	-	66,51	17.087
RANDSTAD HOLDING NV	-	-	47,15	6.511
REED ELSEVIER NV	-	-	15,40	33.252
RENAULT SA	60,53	8.875	-	-
RYANAIR HOLDINGS PLC	9,81	28.268	6,27	26.623
SANOFI	-	-	77,12	45.677
SAP SE	-	-	62,31	32.387
SCHNEIDER ELECTRIC SE	60,61	18.945	-	-
SOCIETE GENERALE SA	-	-	42,22	19.348

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
EUROPA AKK. (BLACKROCK)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
TELECOM ITALIA SPA	-	-	0.72	25.551
TOTAL SA	42.52	66.105	-	-
VINCI SA	-	-	47.72	27.302
VOLKSWAGEN AG-PREF	185.00	37.481	204.45	34.521
GBP 959,53 pr. 31-12-2014 (895,96 pr. 31-12-2013)				
ASTRAZENECA PLC	4.555,50	50.765	-	-
BARCLAYS PLC	243,50	44.719	271,95	29.683
BG GROUP PLC	865,00	28.708	1.297,50	54.479
BRITISH LAND CO PLC	-	-	629,00	14.857
BT GROUP PLC	401,50	46.808	-	-
DIAGEO PLC	1.848,50	47.491	-	-
GLENCORE PLC	-	-	312,70	48.673
HARGREAVES LANSDOWN PLC	1.012,00	27.988	-	-
HSBC HOLDINGS PLC	608,60	25.691	662,40	15.016
IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	2.836,00	41.899	2.338,00	39.047
JOHNSON MATTHEY PLC	3.397,00	12.702	3.280,00	31.432
LAND SECURITIES GROUP PLC	-	-	963,50	15.586
LLOYDS BANKING GROUP PLC	-	-	78,88	23.674
MERLIN ENTERTAINME	398,60	22.291	357,50	12.698
PRUDENTIAL PLC	1.492,00	63.387	-	-
RIO TINTO PLC	3.000,00	73.846	3.409,50	10.833
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	-	-	1.275,00	17.883
ROYAL DUTCH SHELL PLC-B SHS	2.233,00	95.856	2.280,00	18.352
SABMILLER PLC	3.361,00	47.755	-	-
SHIRE PLC	4.533,00	39.135	-	-
TESCO PLC	189,00	14.549	-	-
VODAFONE GROUP PLC	-	-	237,00	73.009
VODAFONE GROUP PLC	222,65	62.387	-	-
SEK 78,61 pr. 31-12-2014 (84,22 pr. 31-12-2013)				
ASSA ABLOY AB-B	414,80	38.767	339,80	19.082
NORDEA BANK AB	-	-	86,65	20.718
SKF AB-B SHARES	-	-	168,70	7.098

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
JAPAN**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
JPY 5,13 pr. 31-12-2014 (5,15 pr. 31-12-2013)				
AMADA CO LTD	1.037,00	3.401	927,00	2.292
ASAHI GLASS CO LTD	-	-	654,00	3.268
ASAHI KASEI CORP	1.105,50	5.617	824,00	3.183
CANON INC	3.840,50	7.175	3.330,00	5.060
DAI-ICHI LIFE INSURANCE	1.841,00	9.950	1.757,00	7.168
DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	2.293,00	4.519	-	-
HITACHI LTD	900,70	7.535	796,00	5.166
HULIC CO LTD	1.211,00	2.741	-	-
IZUMI CO LTD	4.250,00	4.341	3.300,00	3.604
JAPAN RETAIL FUND INVESTMENT	-	-	214.200,00	3.122
JX HOLDINGS INC	-	-	541,00	4.709
KANSAI ELECTRIC POWER CO INC	1.148,00	3.689	-	-
KOMATSU LTD	2.684,00	8.210	2.137,00	4.645
LIXIL GROUP CORP	2.554,00	6.135	2.883,00	5.346
MAKITA CORP	5.480,00	6.075	5.520,00	4.379
MARUI GROUP CO LTD	1.094,00	4.576	-	-
MIRACA HOLDINGS INC	5.210,00	4.172	4.960,00	3.730
MITSUBISHI CORP	2.217,00	7.101	2.017,00	4.977
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	664,50	9.846	715,00	8.003
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	202,50	10.087	228,00	8.610
NIDEC CORP	7.851,00	11.162	10.300,00	6.897
NINTENDO CO LTD	12.605,00	6.793	14.010,00	5.845
NIPPON STEEL & SUMITOMO META	300,90	8.417	352,00	4.841
NIPPON YUSEN	342,00	5.196	336,00	3.496
NOMURA HOLDINGS INC	690,20	11.035	809,00	9.130
ORIX CORP	1.523,50	9.821	1.847,00	9.181
RIICOH CO LTD	1.229,00	4.699	1.118,00	3.340
RINNAI CORP	8.130,00	3.171	8.190,00	3.501
SHOWA DENKO K K	-	-	149,00	959
SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDIN	463,20	11.412	554,00	10.530
TAKASHIMAYA CO LTD	967,00	5.509	1.047,00	4.584
TOKYU FUDOSAN HOLDINGS CORP	841,00	7.463	990,00	5.982

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
JAPAN AKK.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
JPY 5,13 pr. 31-12-2014 (5,15 pr. 31-12-2013)				
AMADA CO LTD	1.037,00	8.937	927,00	6.924
ASAHI GLASS CO LTD	-	-	654,00	9.837
ASAHI KASEI CORP	1.105,50	15.036	824,00	9.762
CANON INC	3.840,50	19.337	3.330,00	15.369
DAI-ICHI LIFE INSURANCE	1.841,00	26.892	1.757,00	21.838
DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	2.293,00	12.040	-	-
HITACHI LTD	900,70	20.433	796,00	15.662
HULIC CO LTD	1.211,00	7.403	-	-
IZUMI CO LTD	4.250,00	11.736	3.300,00	10.913
JAPAN RETAIL FUND INVESTMENT	-	-	214.200,00	9.444
JX HOLDINGS INC	-	-	541,00	14.513
KANSAI ELECTRIC POWER CO INC	1.148,00	9.952	-	-
KOMATSU LTD	2.684,00	22.110	2.137,00	14.101
LIXIL GROUP CORP	2.554,00	16.609	2.883,00	16.290
MAKITA CORP	5.480,00	16.398	5.520,00	13.335
MARUI GROUP CO LTD	1.094,00	12.331	-	-
MIRACA HOLDINGS INC	5.210,00	11.311	4.960,00	11.369
MITSUBISHI CORP	2.217,00	19.333	2.017,00	15.283
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	664,50	26.545	715,00	24.318
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	202,50	27.196	228,00	26.163
NIDEC CORP	7.851,00	30.061	10.300,00	21.063
NINTENDO CO LTD	12.605,00	18.568	14.010,00	17.897
NIPPON STEEL & SUMITOMO META	300,90	22.718	352,00	14.831
NIPPON YUSEN	342,00	14.025	336,00	10.661
NOMURA HOLDINGS INC	690,20	29.803	809,00	27.794
ORIX CORP	1.523,50	26.532	1.847,00	27.942
RIICOH CO LTD	1.229,00	12.534	1.118,00	9.905
RINNAI CORP	8.130,00	8.596	8.190,00	10.673
SHOWA DENKO K K	-	-	149,00	2.901
SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDIN	463,20	30.788	554,00	31.960
TAKASHIMAYA CO LTD	967,00	14.890	1.047,00	13.968
TOKYU FUDOSAN HOLDINGS CORP	841,00	20.227	990,00	18.292

INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
NYE OBLIGATIONSMARKEDER LOKAL VALUTA (INVESTEC)

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Afledte finansielle instrumenter				
KRW 0,56 pr. 31-12-2014				
KOREA 10YR BND FU MAR15	0.71	-36	-	-
KOREA 3YR BND FUT MAR15	0.04	-17	-	-
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
US 10YR NOTE (CBT)MAR14	-	-	0,06	-3
US 10YR NOTE (CBT)MAR15	0,70	-51	-	-
US 5YR NOTE (CBT) MAR14	-	-	0,05	-3
US 5YR NOTE (CBT) MAR15	0,03	-1	-	-
ZAR 53,19 pr. 31-12-2014 (51,61 pr. 31-12-2013)				
R157 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0.13	-5
R186 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0.50	-12
R2037 BOND FUTURE FEB15	-2.39	-215	-	-
R204 BOND FUTURE FEB15	-0.36	-22	-	-
R204 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0.32	-19
R207 BOND FUTURE FEB15	-0.44	-44	-	-
R207 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0.36	-14
R208 BOND FUTURE FEB15	-0.36	-61	-	-
R208 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0.40	-10
Obligationer				
BRL 231,50 pr. 31-12-2014 (229,02 pr. 31-12-2013)				
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/17	1.001,05	33.668	-	-
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/18	985,57	10.685	-	-
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/21	952,71	13.520	-	-
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/23	935,77	13.405	893,59	4.660
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/25	877,36	5.833	-	-
BRAZIL REP OF BRAZIL 12.5 01/05/22	111,00	3.983	111,00	3.940
BRAZIL-LTN BLTN 0 01/01/18	697,88	2.003	-	-
MORGAN STANLEY MS 11.5 10/22/20	99,28	3.999	95,50	3.806
CLP 1,01 pr. 31-12-2014 (1,03 pr. 31-12-2013)				
CHILE - BCP BCPCL 6 02/01/16	105,65	2.678	-	-
TESORERIA PESOS BTPCL 6 01/01/22	-	-	108,50	503
COP 0,26 pr. 31-12-2014 (0,28 pr. 31-12-2013)				
COLOMBIA REP OF COLOM 12 10/22/15	105,38	712	113,08	826
COLOMBIA REP OF COLOM 7.75 04/14/21	108,71	1.543	111,10	1.705
COLOMBIA TES COLTES 10 07/24/24	119,55	5.693	-	-
COLOMBIA TES COLTES 11.25 10/24/18	117,62	113	-	-
COLOMBIA TES COLTES 6 04/28/28	86,68	4.571	-	-
COLOMBIA TES COLTES 7 05/04/22	100,57	7.083	-	-
COLOMBIA TES COLTES 7 09/11/19	104,01	1.966	-	-
COLOMBIA TES COLTES 7.5 08/26/26	100,67	5.536	-	-
FINDETER FDT 7.875 08/12/24	101,59	1.044	-	-
HUF 2,36 pr. 31-12-2014 (2,51 pr. 31-12-2013)				
HUNGARY GOVT HGB 3.5 06/24/20	101,78	1.065	-	-
HUNGARY GOVT HGB 4 04/25/18	103,91	1.906	-	-
HUNGARY GOVT HGB 5.5 06/24/25	115,73	1.061	-	-
HUNGARY GOVT HGB 5.5 12/20/18	109,73	9.855	103,64	5.864
HUNGARY GOVT HGB 5.5 12/22/16	106,92	566	104,12	588
HUNGARY GOVT HGB 6.5 06/24/19	114,48	4.342	-	-
HUNGARY GOVT HGB 6.75 11/24/17	111,91	698	108,48	721
HUNGARY GOVT HGB 7 06/24/22	122,98	6.682	-	-
HUNGARY GOVT HGB 7.75 08/24/15	103,92	629	105,98	4.186
IDR 0,05 pr. 31-12-2014 (0,04 pr. 31-12-2013)				
INDONESIA GOVT INDOGB 10 02/15/28	115,13	1.530	107,88	1.283
INDONESIA GOVT INDOGB 10 07/15/17	-	-	106,30	200
INDONESIA GOVT INDOGB 10.25 07/15/22	113,93	1.639	110,53	1.422
INDONESIA GOVT INDOGB 10.25 07/15/27	116,25	6.885	109,25	5.788
INDONESIA GOVT INDOGB 10.5 08/15/30	120,88	5.012	113,25	4.201
INDONESIA GOVT INDOGB 12.8 06/15/21	125,88	3.086	124,13	2.478
INDONESIA GOVT INDOGB 5.625 05/15/23	86,99	2.245	82,25	1.821
INDONESIA GOVT INDOGB 6.25 04/15/17	-	-	95,75	5.294
INDONESIA GOVT INDOGB 6.625 05/15/33	85,23	1.509	78,50	1.217

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
 NYE OBLIGATIONSMARKEDER LOKAL VALUTA (INVESTEC)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
IDR 0,05 pr. 31-12-2014 (0,04 pr. 31-12-2013)				
INDONESIA GOV'T INDOGB 7.875 04/15/19	100.87	7.482	99.51	3.101
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.375 03/15/24	104.02	15.563	100.04	3.602
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.375 09/15/26	102.88	75	-	-
INDONESIA GOV'T INDOGB 9 03/15/29	107.37	1.905	102.50	708
INDONESIA GOV'T INDOGB 9.5 07/15/31	111.17	527	104.60	444
INTERAMER DEV BK IADB 7.35 09/12/18	99.80	2.648	-	-
MXN 41,75 pr. 31-12-2014 (41,35 pr. 31-12-2013)				
MEXICAN BONOS MBONO 10 11/20/36	140.98	3.249	127,29	2.906
MEXICAN BONOS MBONO 10 12/05/24	-	-	128.11	3.687
MEXICAN BONOS MBONO 6.5 06/09/22	105.01	5.099	-	-
MEXICAN BONOS MBONO 6.5 06/10/21	105.27	4.562	-	-
MEXICAN BONOS MBONO 7.5 06/03/27	111.62	932	106.39	1.426
MEXICAN BONOS MBONO 7.75 05/29/31	113.97	4.449	104.67	9.302
MEXICAN BONOS MBONO 7.75 11/13/42	115.45	1.186	102,32	1.041
MEXICAN BONOS MBONO 7.75 11/23/34	114.53	4.198	-	-
MEXICAN BONOS MBONO 8 06/11/20	-	-	111.84	5.832
MEXICAN BONOS MBONO 8 12/07/23	-	-	111.42	4.511
MEXICAN BONOS MBONO 8 12/17/15	104.47	1.439	107.96	4.465
MEXICAN BONOS MBONO 8.5 05/31/29	121.30	2.603	113.84	5.894
MEXICAN BONOS MBONO 8.5 11/18/38	123.92	678	110,69	600
MEXICAN BONOS MBONO 8.5 12/13/18	113.00	6.816	113,36	7.107
MEXICAN UDIBONOS MUDI 4.5 12/04/25	118.20	991	-	-
PETROLEOS MEXICA PEMEX 7.19 09/12/24	101.46	2.321	-	-
NGN 3,36 pr. 31-12-2014 (3,38 pr. 31-12-2013)				
NIGERIA GOVERNME NIGB 14.2 03/14/24	95.63	1.319	-	-
NIGERIA GOVERNME NIGB 16 06/29/19	102.15	2.590	-	-
NIGERIA GOVERNME NIGB 16.39 01/27/22	104.62	1.783	-	-
NIGERIA GOVERNME NIGB 4 04/23/15	96.78	1.463	89,10	1.355
PEN 206,74 pr. 31-12-2014				
REPUBLIC OF PERU PERU 6.95 08/12/31	106.34	2.157	-	-
PLN 173,25 pr. 31-12-2014 (179,43 pr. 31-12-2013)				
POLAND GOVT BOND POLGB 3.25 07/25/25	106.78	18.907	-	-
POLAND GOVT BOND POLGB 3.75 04/25/18	-	-	100.83	3.204
POLAND GOVT BOND POLGB 4 10/25/23	112.65	6.214	-	-
POLAND GOVT BOND POLGB 5.75 04/25/29	136.07	7.041	111.60	6.981
POLAND GOVT BOND POLGB 5.75 09/23/22	-	-	110.39	4.999
POLAND GOVT BOND POLGB 5.75 10/25/21	121.66	2.906	110,33	5.189
RON 166,22 pr. 31-12-2014 (166,95 pr. 31-12-2013)				
ROMANIA GOVT ROMGB 4.75 02/24/25	109.41	9.402	-	-
ROMANIA GOVT ROMGB 4.75 06/24/19	108.75	2.079	-	-
ROMANIA GOVT ROMGB 5.75 04/29/20	114.28	1.634	-	-
ROMANIA GOVT ROMGB 5.8 07/26/27	117.48	2.617	103.75	416
ROMANIA GOVT ROMGB 5.8 10/26/15	-	-	103.66	1.384
ROMANIA GOVT ROMGB 5.85 04/26/23	116.91	1.652	-	-
ROMANIA GOVT ROMGB 5.9 07/26/17	-	-	105,15	1.562
ROMANIA GOVT ROMGB 5.95 06/11/21	115.79	346	-	-
RUB 10,26 pr. 31-12-2014 (16,47 pr. 31-12-2013)				
EUROPEAN INVT BK EIB 6.5 09/30/16	90.33	3.428	100,55	6.126
EUROPEAN INVT BK EIB 6.75 06/13/17	89.00	996	101.44	2.622
RUSSIA-OFZ RFLB 6.2 01/31/18	78.95	421	97.60	836
RUSSIA-OFZ RFLB 6.9 08/03/16	89.33	314	-	-
RUSSIA-OFZ RFLB 7 01/25/23	68.00	2.062	96.48	2.394
RUSSIA-OFZ RFLB 7 08/16/23	67.82	1.009	-	-
RUSSIA-OFZ RFLB 7.05 01/19/28	-	-	93,08	3.125
RUSSIA-OFZ RFLB 7.4 04/19/17	85.56	6.897	102,07	13.209
RUSSIA-OFZ RFLB 7.4 06/14/17	84.63	2.557	101.85	4.941
RUSSIA-OFZ RFLB 7.5 02/27/19	77.40	873	101.92	1.846
RUSSIA-OFZ RFLB 7.5 03/15/18	81.60	395	102.40	795
RUSSIA-OFZ RFLB 7.6 04/14/21	71.92	2.499	101.35	9.407
RUSSIA-OFZ RFLB 8.15 02/03/27	71.99	3.319	103,35	9.129
SGD 464,40 pr. 31-12-2014				

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
 NYE OBLIGATIONSMARKEDER LOKAL VALUTA (INVESTEC)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
SGD 464,40 pr. 31-12-2014				
SINGAPORE GOV'T SIGB 2.75 07/01/23	103.98	2.950	-	-
SINGAPORE GOV'T SIGB 3 09/01/24	106.23	10.177	-	-
SINGAPORE GOV'T SIGB 3.375 09/01/33	108.70	3.281	-	-
THB 18,70 pr. 31-12-2014 (16,53 pr. 31-12-2013)				
THAILAND GOVT THAIGB 1.25 03/12/28	89.10	1.798	-	-
THAILAND GOVT THAIGB 2.8 10/10/17	-	-	98,66	1.859
THAILAND GOVT THAIGB 3.125 12/11/15	-	-	100,99	2.605
THAILAND GOVT THAIGB 3.25 06/16/17	-	-	100,92	7.055
THAILAND GOVT THAIGB 3.58 12/17/27	106.96	1.541	94.11	1.198
THAILAND GOVT THAIGB 3.625 06/16/23	106.95	3.813	97.70	9.922
THAILAND GOVT THAIGB 3.65 12/17/21	107.39	12.702	99.22	7.981
THAILAND GOVT THAIGB 3.775 06/25/32	104.25	682	92.47	535
THAILAND GOVT THAIGB 3.875 06/13/19	106.41	1.039	102.14	7.873
THAILAND GOVT THAIGB 4.125 11/18/16	-	-	102,93	944
THAILAND GOVT THAIGB 4.875 06/22/29	120.18	497	107,87	2.608
TRY 263,21 pr. 31-12-2014 (251,55 pr. 31-12-2013)				
TURKEY GOVT BOND TURKGB 10.4 03/27/19	108.83	1.401	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 10.5 01/15/20	110.50	6.771	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 6.5 01/07/15	99.92	3.435	96.92	5.995
TURKEY GOVT BOND TURKGB 7.1 03/08/23	-	-	82.08	397
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.3 06/20/18	101.45	2.307	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.3 10/07/15	99.83	3.849	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.5 07/10/19	101.98	3.436	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.5 09/14/22	103.20	2.814	90.61	2.393
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.8 11/14/18	103.00	3.118	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 9 03/08/17	102.32	7.934	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 9.5 01/12/22	108.30	3.478	96.42	4.725
ZAR 53,19 pr. 31-12-2014 (51,61 pr. 31-12-2013)				
EUROPEAN INVT BK EIB 8.5 09/17/24	100.03	2.607	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 13.5 09/15/16 #R159	110.67	1.152	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 6.5 02/28/41 #R214	78.33	293	73,75	496
REP SOUTH AFRICA SAGB 6.75 03/31/21 #R208	95.99	2.655	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 7.25 01/15/20 #R207	99.27	10.022	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 7.75 02/28/23 #2023	99.79	5.361	99.10	1.811
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.25 03/31/32 #2032	97.53	2.065	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.5 01/31/37 #2037	99.12	7.741	94.03	3.817
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.75 02/28/48 #2048	100.53	3.046	95,14	3.624
TRANSNET LTD SAFTRA 9.5 05/13/21	100.70	2.818	99,04	2.689

INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
NYE OBLIGATIONSMARKEDER LOKALVALUTA AKK (INVESTEC)

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Afledte finansielle instrumenter				
KRW 0,56 pr. 31-12-2014				
KOREA 10YR BND FU MAR15	0.71	-87	-	-
KOREA 3YR BND FUT MAR15	0.04	-45	-	-
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
US 10YR NOTE (CBT)MAR14	-	-	0,06	-8
US 10YR NOTE (CBT)MAR15	0,70	-133	-	-
US 5YR NOTE (CBT) MAR14	-	-	0,05	-6
US 5YR NOTE (CBT) MAR15	0,03	-1	-	-
US LONG BOND(CBT) MAR14	-	-	0,03	-
US LONG BOND(CBT) MAR15	3,94	-24	-	-
ZAR 53,19 pr. 31-12-2014 (51,61 pr. 31-12-2013)				
R157 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0,13	-14
R186 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0,50	-116
R2037 BOND FUTURE FEB15	-2,40	-505	-	-
R204 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0,32	-41
R207 BOND FUTURE FEB15	-0,44	-100	-	-
R207 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0,36	-41
R208 BOND FUTURE FEB15	-0,36	-178	-	-
R208 BOND FUTURE FEB14	-	-	-0,40	-38
Obligationer				
BRL 231,50 pr. 31-12-2014 (229,02 pr. 31-12-2013)				
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/17	1.001,05	73.546	-	-
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/18	985,57	6.320	-	-
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/21	952,71	56.729	-	-
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/23	935,77	32.031	893,59	4.467
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/25	877,36	16.196	-	-
MORGAN STANLEY MS 11.5 10/22/20	99,28	2.919	95,50	2.778
CLP 1,01 pr. 31-12-2014 (1,03 pr. 31-12-2013)				
TESORERIA PESOS BTCL 6 01/01/22	108,50	1.375	108,50	1.396
COP 0,26 pr. 31-12-2014 (0,28 pr. 31-12-2013)				
COLOMBIA REP OF COLOM 12 10/22/15	105,38	1.263	113,08	1.466
COLOMBIA REP OF COLOM 7.75 04/14/21	108,71	2.815	111,10	3.111
COLOMBIA REP OF COLOM 9.85 06/28/27	126,13	33	126,28	35
COLOMBIA TES COLTES 10 07/24/24	119,55	11.092	-	-
COLOMBIA TES COLTES 11.25 10/24/18	117,62	280	-	-
COLOMBIA TES COLTES 6 04/28/28	86,68	11.652	-	-
COLOMBIA TES COLTES 7 05/04/22	100,57	18.392	-	-
COLOMBIA TES COLTES 7 09/11/19	104,01	5.012	-	-
COLOMBIA TES COLTES 7.5 08/26/26	100,67	13.145	-	-
FINDER FDT 7.875 08/12/24	101,59	2.628	-	-
HUF 2,36 pr. 31-12-2014 (2,51 pr. 31-12-2013)				
HUNGARY GOVT HGB 3.5 06/24/20	101,78	2.611	-	-
HUNGARY GOVT HGB 4 04/25/18	103,91	7.114	-	-
HUNGARY GOVT HGB 5.5 06/24/25	115,73	1.849	-	-
HUNGARY GOVT HGB 5.5 12/20/18	109,73	20.759	103,64	17.655
HUNGARY GOVT HGB 5.5 12/22/16	106,92	1.525	104,12	1.582
HUNGARY GOVT HGB 6.5 06/24/19	114,48	7.927	-	-
HUNGARY GOVT HGB 6.75 02/24/17	109,55	107	-	-
HUNGARY GOVT HGB 6.75 11/24/17	111,91	5.268	108,48	5.441
HUNGARY GOVT HGB 7 06/24/22	122,98	15.658	-	-
HUNGARY GOVT HGB 7.75 08/24/15	103,92	1.696	105,98	11.282
IDR 0,05 pr. 31-12-2014 (0,04 pr. 31-12-2013)				
INDONESIA GOVT INDOGB 10 02/15/28	115,13	2.108	107,88	1.767
INDONESIA GOVT INDOGB 10 07/15/17	-	-	106,30	574
INDONESIA GOVT INDOGB 10.25 07/15/22	113,93	3.575	110,53	3.103
INDONESIA GOVT INDOGB 10.25 07/15/27	116,25	15.600	109,25	13.116
INDONESIA GOVT INDOGB 10.5 08/15/30	120,88	13.099	113,25	8.456
INDONESIA GOVT INDOGB 12.8 06/15/21	125,88	14.958	124,13	13.195
INDONESIA GOVT INDOGB 5.625 05/15/23	86,99	7.102	82,25	6.007
INDONESIA GOVT INDOGB 6.25 04/15/17	-	-	95,75	11.403
INDONESIA GOVT INDOGB 7 05/15/22	95,96	11.847	91,63	10.119

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
 NYE OBLIGATIONSMARKEDER LOKALVALUTA AKK (INVESTEC)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
IDR 0,05 pr. 31-12-2014 (0,04 pr. 31-12-2013)				
INDONESIA GOV'T INDOGB 7.875 04/15/19	100.87	18.361	99.51	10.102
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.375 03/15/24	104.02	17.879	-	-
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.375 03/15/34	101.13	1.385	-	-
INDONESIA GOV'T INDOGB 9 03/15/29	107.37	10.640	102.50	7.934
INDONESIA GOV'T INDOGB 9.5 07/15/31	111.17	461	104.60	388
INTERAMER DEV BK IADB 7.35 09/12/18	99.80	6.669	-	-
MXN 41,75 pr. 31-12-2014 (41,35 pr. 31-12-2013)				
MEXICAN BONOS MBONO 10 11/20/36	140.98	12.672	127,29	11.334
MEXICAN BONOS MBONO 10 12/05/24	-	-	128.11	10.627
MEXICAN BONOS MBONO 6.5 06/09/22	105.01	6.340	-	-
MEXICAN BONOS MBONO 6.5 06/10/21	105.27	10.978	-	-
MEXICAN BONOS MBONO 7.5 06/03/27	111.62	1.813	106.39	4.167
MEXICAN BONOS MBONO 7.75 05/29/31	113.97	7.998	104.67	19.808
MEXICAN BONOS MBONO 7.75 11/23/34	114.53	11.734	-	-
MEXICAN BONOS MBONO 8 06/11/20	-	-	111,84	14.620
MEXICAN BONOS MBONO 8 12/07/23	-	-	111.42	12.294
MEXICAN BONOS MBONO 8.5 05/31/29	121.30	7.318	113.84	21.845
MEXICAN BONOS MBONO 8.5 11/18/38	123.92	1.086	110.69	961
MEXICAN BONOS MBONO 8.5 12/13/18	113.00	6.543	113.36	12.550
MEXICAN UDIBONOS MUDI 4.5 12/04/25	118.20	8.030	-	-
PETROLEOS MEXICA PEMEX 7.19 09/12/24	101.46	5.918	-	-
NGN 3,36 pr. 31-12-2014 (3,38 pr. 31-12-2013)				
NIGERIA GOVERNME NIGB 14.2 03/14/24	95.63	3.348	-	-
NIGERIA GOVERNME NIGB 16 06/29/19	102.15	6.579	-	-
NIGERIA GOVERNME NIGB 16.39 01/27/22	104.62	4.528	-	-
NIGERIA GOVERNME NIGB 4 04/23/15	96.78	3.163	89.10	2.929
PEN 206,74 pr. 31-12-2014				
REPUBLIC OF PERU PERU 6.95 08/12/31	106.34	4.778	-	-
PHP 13,76 pr. 31-12-2014				
PHILIPPINES(REP) PHILIP 6.25 01/14/36	112.93	1.554	-	-
PLN 173,25 pr. 31-12-2014 (179,43 pr. 31-12-2013)				
POLAND GOVT BOND POLGB 3.25 07/25/25	106.78	45.828	-	-
POLAND GOVT BOND POLGB 3.75 04/25/18	-	-	100,83	9.151
POLAND GOVT BOND POLGB 4 10/25/23	112.65	15.039	-	-
POLAND GOVT BOND POLGB 5.75 04/25/29	136.07	17.922	111.60	16.899
POLAND GOVT BOND POLGB 5.75 09/23/22	-	-	110.39	10.019
POLAND GOVT BOND POLGB 5.75 10/25/21	121.66	4.675	110.33	15.493
RON 166,22 pr. 31-12-2014 (166,95 pr. 31-12-2013)				
ROMANIA GOVT ROMGB 11 03/05/14	-	-	101.28	1.539
ROMANIA GOVT ROMGB 4.75 02/24/25	109.41	24.052	-	-
ROMANIA GOVT ROMGB 4.75 06/24/19	108.75	5.170	-	-
ROMANIA GOVT ROMGB 5.75 04/29/20	114.28	4.160	-	-
ROMANIA GOVT ROMGB 5.8 07/26/27	117.48	6.698	103.75	1.230
ROMANIA GOVT ROMGB 5.8 10/26/15	-	-	103.66	2.146
ROMANIA GOVT ROMGB 5.85 04/26/23	116.91	3.964	-	-
ROMANIA GOVT ROMGB 5.9 07/26/17	-	-	105,15	4.283
ROMANIA GOVT ROMGB 5.95 06/11/21	115.79	770	-	-
RUB 10,26 pr. 31-12-2014 (16,47 pr. 31-12-2013)				
EUROPEAN INVT BK EIB 6.5 09/30/16	90.33	3.057	100,55	5.463
EUROPEAN INVT BK EIB 6.75 06/13/17	89.00	8.101	101.44	18.547
RUSSIA-OFZ RFLB 6.9 08/03/16	89.33	738	-	-
RUSSIA-OFZ RFLB 7 01/25/23	68.00	4.489	96.48	5.698
RUSSIA-OFZ RFLB 7 08/16/23	67.82	1.982	-	-
RUSSIA-OFZ RFLB 7.05 01/19/28	-	-	93,08	7.342
RUSSIA-OFZ RFLB 7.35 01/20/16	94.87	6.811	102,35	11.796
RUSSIA-OFZ RFLB 7.4 04/19/17	85.56	7.362	102,07	14.099
RUSSIA-OFZ RFLB 7.4 06/14/17	84.63	7.927	101.85	15.316
RUSSIA-OFZ RFLB 7.5 02/27/19	77.40	2.778	101.92	5.873
RUSSIA-OFZ RFLB 7.5 03/15/18	81.60	4.546	102.40	9.158
RUSSIA-OFZ RFLB 7.6 04/14/21	71.92	6.084	101.35	16.646
RUSSIA-OFZ RFLB 8.15 02/03/27	71.99	9.970	103,35	32.882

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
 NYE OBLIGATIONSMARKEDER LOKALVALUTA AKK (INVESTEC)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
SGD 464,40 pr. 31-12-2014				
SINGAPORE GOV'T SIGB 2.75 07/01/23	103.98	10.468	-	-
SINGAPORE GOV'T SIGB 3 09/01/24	106.23	24.429	-	-
SINGAPORE GOV'T SIGB 3.375 09/01/33	108.70	7.824	-	-
THB 18,70 pr. 31-12-2014 (16,53 pr. 31-12-2013)				
BANK OF THAILAND BOTB 3.05 01/30/15	-	-	100.64	1.899
THAILAND GOVT THAIGB 1.25 03/12/28	89,10	4.520	-	-
THAILAND GOVT THAIGB 2.8 10/10/17	-	-	98,66	4.012
THAILAND GOVT THAIGB 3.125 12/11/15	-	-	100,99	6.378
THAILAND GOVT THAIGB 3.25 06/16/17	-	-	100,92	16.679
THAILAND GOVT THAIGB 3.45 03/08/19	-	-	99,83	5.298
THAILAND GOVT THAIGB 3.58 12/17/27	106,96	4.321	94,11	3.361
THAILAND GOVT THAIGB 3.625 06/16/23	106,95	9.685	97,70	22.573
THAILAND GOVT THAIGB 3.65 12/17/21	107,39	25.578	99,22	25.561
THAILAND GOVT THAIGB 3.775 06/25/32	104,25	1.638	92,47	1.284
THAILAND GOVT THAIGB 3.875 06/13/19	-	-	102,14	11.632
THAILAND GOVT THAIGB 4.875 06/22/29	120,18	1.620	107,87	7.035
THAILAND GOVT THAIGB 5.125 03/13/18	-	-	107,21	4.305
TRY 263,21 pr. 31-12-2014 (251,55 pr. 31-12-2013)				
TURKEY GOVT BOND TURKGB 10.4 03/27/19	108.83	12.289	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 10.5 01/15/20	110.50	12.018	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 6.5 01/07/15	99,92	16.079	96,92	9.701
TURKEY GOVT BOND TURKGB 7.1 03/08/23	-	-	82,08	948
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.3 06/20/18	101,45	6.670	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.3 10/07/15	99,83	9.817	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.5 07/10/19	101,98	9.905	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.5 09/14/22	103,20	4.478	90,61	7.850
TURKEY GOVT BOND TURKGB 8.8 11/14/18	103,00	2.580	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 9 03/05/14	-	-	100,13	26.448
TURKEY GOVT BOND TURKGB 9 03/08/17	102,32	22.833	-	-
TURKEY GOVT BOND TURKGB 9.5 01/12/22	108,30	13.392	96,42	11.502
ZAR 53,19 pr. 31-12-2014 (51,61 pr. 31-12-2013)				
EUROPEAN INVT BK EIB 8.5 09/17/24	100,03	6.678	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 13.5 09/15/15 #R158	104,65	1.770	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 13.5 09/15/16 #R159	110,67	1.871	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 6.5 02/28/41 #R214	78,33	838	73,75	1.336
REP SOUTH AFRICA SAGB 6.75 03/31/21 #R208	95,99	2.492	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 7.25 01/15/20 #R207	99,27	18.651	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 7.75 02/28/23 #2023	99,79	12.845	99,10	4.486
REP SOUTH AFRICA SAGB 8 01/31/30 #2030	96,84	2.915	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 8 12/21/18 #R204	102,79	11.556	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.25 03/31/32 #2032	97,53	7.615	-	-
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.5 01/31/37 #2037	99,12	13.315	94,03	9.247
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.75 02/28/48 #2048	100,53	8.005	95,14	8.918
TRANSNET LTD SAFTRA 9.5 05/13/21	100,70	7.574	99,04	7.228

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
NYE AKTIEMARKEDER (SANDS)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Afledte finansielle instrumenter				
MYR (165,00 pr. 31-12-2013)				
GENTING BHD-CW	-	-	3.13	177
Kapitalandele				
BRL 231,50 pr. 31-12-2014 (229,02 pr. 31-12-2013)				
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA	-	-	6,56	4.210
B2W CIA DIGITAL	-	-	15,27	1.899
BM&FBOVESPA SA	-	-	11,06	5.623
CCR SA	-	-	17,77	1.913
CETIP SA-MERCADOS ORGANIZADO	32,20	5.333	24,20	5.819
CIELO SA	41,67	10.323	-	-
KROTON EDUCACIONAL SA	15,50	13.296	-	-
LOJAS AMERICANAS SA-PREF	-	-	15,79	9.596
LOJAS RENNER S.A.	-	-	61,00	4.261
MILLS ESTRUTURAS E SERVICOS	9,55	1.902	-	-
MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS	-	-	49,90	3.623
MULTIPLUS SA	32,00	3.567	-	-
ODONTOPREV S.A.	9,86	3.499	-	-
RAIA DROGASIL SA	25,35	9.819	14,78	1.692
CLP (1,03 pr. 31-12-2013)				
INVERSIONES LA CONSTRUCCION	-	-	7.400,00	657
S.A.C.I. FALABELLA	-	-	4.713,00	2.717
EUR 744,64 pr. 31-12-2014				
JERONIMO MARTINS	8,34	2.197	-	-
GBP 959,53 pr. 31-12-2014 (895,96 pr. 31-12-2013)				
HIKMA PHARMACEUTICALS PLC	1.979,00	10.133	-	-
PETROFAC LTD	703,00	5.806	-	-
STANDARD CHARTERED PLC	-	-	1.360,00	7.968
HKD 79,35 pr. 31-12-2014 (69,77 pr. 31-12-2013)				
AIA GROUP LTD	-	-	38,90	7.707
BELLE INTERNATIONAL HOLDINGS	-	-	8,97	7.397
CHINA LIFE INSURANCE CO-H	-	-	24,25	11.834
CHINA MOBILE LTD	-	-	80,40	14.556
CNOOC LTD	-	-	14,42	9.100
FIRST TRACTOR CO-H	-	-	6,08	679
HENGAN INTL GROUP CO LTD	-	-	91,60	6.007
JOHNSON ELECTRIC HOLDINGS	-	-	7,50	1.831
LI NING CO LTD	-	-	6,12	1.692
NAGACORP LTD	6,34	3.009	-	-
PETROCHINA CO LTD-H	-	-	8,50	3.416
SANDS CHINA LTD	38,15	8.791	-	-
SHANDONG WEIGAO GP MEDICAL-H	6,26	7.074	10,46	1.693
SHANGRI-LA ASIA LTD	-	-	15,12	865
SUN ART RETAIL GROUP LTD	-	-	10,94	4.503
TENCENT HOLDINGS LTD	112,50	7.722	-	-
TINGYI (CAYMAN ISLN) HLDG CO	-	-	22,40	7.032
TSINGTAO BREWERY CO LTD-H	-	-	65,55	7.500
IDR 0,05 pr. 31-12-2014 (0,04 pr. 31-12-2013)				
ASTRA INTERNATIONAL TBK PT	-	-	6.800,00	2.630
BANK CENTRAL ASIA TBK PT	-	-	9.600,00	2.688
BANK RAKYAT INDONESIA PERSER	11.650,00	8.586	-	-
KALBE FARMA TBK PT	1.830,00	6.673	-	-
MATAHARI DEPARTMENT STORE TB	-	-	11.000,00	1.538
PERUSAHAAN GAS NEGARA PERSER	6.000,00	8.055	-	-
UNILEVER INDONESIA TBK PT	32.300,00	3.492	-	-
INR 9,75 pr. 31-12-2014				
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	319,05	7.700	-	-
APOLLO HOSPITALS ENTERPRISE	1.129,70	5.873	-	-
ASIAN PAINTS LTD	752,30	10.154	-	-
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	1.135,90	17.052	-	-
ITC LTD	368,70	12.991	-	-
JUBILANT FOODWORKS LTD	1.377,00	10.185	-	-

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
NYE AKTIEMARKEDER (SANDS)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
INR 9,75 pr. 31-12-2014				
LUPIN LTD	1.427.95	3.819	-	-
SHRIRAM TRANSPORT FINANCE	1.108.30	8.282	-	-
KRW 0,56 pr. 31-12-2014 (0,51 pr. 31-12-2013)				
AMOREPACIFIC CORP	-	-	1.000.000,00	1.436
KT&G CORP	-	-	74.500,00	7.732
LG HOUSEHOLD & HEALTH CARE	623.000,00	4.597	-	-
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	-	-	1.372.000,00	24.743
SAMSUNG LIFE INSURANCE CO LT	-	-	104.000,00	7.033
SHINHAN FINANCIAL GROUP LTD	-	-	47.300,00	1.577
MXN (41,35 pr. 31-12-2013)				
FIBRA UNO ADMINISTRACION SA	-	-	41.82	6.736
GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	-	-	91.36	8.996
GRUPO SANBORNS SAB DE CV	-	-	27.65	1.382
WALMART DE MEXICO-SER V	-	-	34,26	8.076
MYR (165,00 pr. 31-12-2013)				
GENTING BHD	-	-	10,26	3.525
GENTING MALAYSIA BHD	-	-	4,38	2.931
SIME DARBY BERHAD	-	-	9,52	2.394
PHP 13,76 pr. 31-12-2014 (12,20 pr. 31-12-2013)				
AYALA CORPORATION	-	-	518,00	2.290
METROPOLITAN BANK & TRUST	-	-	75,55	1.248
SM INVESTMENTS CORP	-	-	711,00	2.363
UNIVERSAL ROBINA CORP	196,00	5.469	-	-
SGD (428,38 pr. 31-12-2013)				
THAI BEVERAGE PCL	-	-	0,54	5.735
THB 18,70 pr. 31-12-2014 (16,53 pr. 31-12-2013)				
BANGKOK BANK PCL-FOREIGN REG	-	-	178,00	2.410
BANGKOK DUSIT MED SERVICE-F	17,20	4.441	-	-
CP ALL PCL-FOREIGN	42,50	7.301	-	-
PTT EXPLORATION & PROD-FOR	-	-	166,50	4.112
PTT PCL/FOREIGN	-	-	286,00	3.386
SIAM COMMERCIAL BANK-FOREIGN	-	-	143,50	5.647
TRY 263,21 pr. 31-12-2014 (251,55 pr. 31-12-2013)				
ANADOLU EFES BIRACILIK VE	-	-	23,25	5.000
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS	50,00	7.392	-	-
TWD 19,47 pr. 31-12-2014 (18,13 pr. 31-12-2013)				
FAR EASTERN NEW CENTURY CORP	-	-	34,40	3.212
LARGAN PRECISION CO LTD	2.395,00	12.126	-	-
MEDIATEK INC	-	-	443,50	3.941
PRESIDENT CHAIN STORE CORP	-	-	206,50	3.071
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFAC	-	-	105,50	689
UNI-PRESIDENT ENTERPRISES CO	-	-	53,70	7.334
YUANTA FINANCIAL HOLDING CO	-	-	17,80	2.389
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
51JOB INC-ADR	-	-	77,90	4.425
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	103,94	18.962	-	-
AMBEV SA-ADR	-	-	7,35	11.471
AMERICA MOVIL-SPN ADR CL L	-	-	23,37	8.597
ANGLOGOLD ASHANTI-SPON ADR	-	-	11,72	1.731
BAIDU INC - SPON ADR	227,97	28.898	177,88	3.945
BANCO BRADESCO-ADR	-	-	12,53	13.171
BANCO SANTANDER-CHILE-ADR	-	-	23,57	3.953
BANCOLOMBIA S.A.-SPONS ADR	-	-	49,02	4.031
BRF SA-ADR	-	-	20,87	2.427
CEMEX SAB-SPONS ADR PART CER	-	-	11,83	6.970
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-ADR	-	-	11,22	1.997
CTRIIP.COM INTERNATIONAL-ADR	-	-	49,62	5.234
FOMENTO ECONOMICO MEX-SP ADR	-	-	97,87	12.283
GRUPO FIN SANTANDER-ADR B	-	-	13,64	3.026
GRUPO TELEVISA SA-SPON ADR	-	-	30,26	8.954
HDFC BANK LTD-ADR	-	-	34,44	6.614
ICICI BANK LTD-SPON ADR	-	-	37,17	6.917

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
 NYE AKTIEMARKEDER (SANDS)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
INFOSYS LTD-SP ADR	-	-	56.60	4.654
KB FINANCIAL GROUP INC-ADR	-	-	40.51	1.578
KT CORP-SP ADR	-	-	14.87	7.682
LUKOIL OAO-SPON ADR	-	-	62.45	7.300
MAGNIT	-	-	280,42	6.675
MAGNIT PJSC-SPON GDR REGS	45,40	7.517	-	-
MAIL.RU GROUP-GDR REGS	16,30	3.428	-	-
MERCADOLIBRE INC	127,67	11.041	107,79	2.041
MINDRAY MEDICAL INTL LTD-ADR	26,40	6.258	-	-
MOBILE TELESYSTEMS-SP ADR	-	-	21,63	8.120
NEW ORIENTAL EDUCATIO-SP ADR	-	-	31,50	7.832
PETROLEO BRASILEIRO-SPON ADR	-	-	13,78	3.891
PETROLEO BRASIL-SP PREF ADR	-	-	14,69	4.021
OUNAR CAYMAN ISLANDS LTD-ADR	28,43	9.618	-	-
RELIANCE INDS-SPONS GDR 144A	-	-	29,04	8.788
SASOL LTD-SPONSORED ADR	-	-	49,45	1.980
SINA CORP	-	-	84,25	16.179
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	-	-	17,44	24.926
TELEKOMUNIK INDONESIA-SP ADR	-	-	35,85	4.208
TURKCELL ILETISIM HIZMET-ADR	-	-	13,35	1.480
VALE SA-SP ADR	-	-	15,25	3.877
WISDOMTREE INDIA EARNINGS	-	-	17,44	2.642
YANDEX NV-A	17,96	4.104	43,15	7.936
ZAR 53,19 pr. 31-12-2014 (51,61 pr. 31-12-2013)				
CLICKS GROUP LTD	-	-	6.279,00	1.685
IMPALA PLATINUM HOLDINGS LTD	-	-	12.300,00	1.279
MTN GROUP LTD	-	-	21.702,00	5.530
NASPERS LTD-N SHS	151.512,00	25.060	-	-
SHOPRITE HOLDINGS LTD	16.824,00	3.468	16.400,00	5.333
STANDARD BANK GROUP LTD	-	-	12.942,00	3.333
TIGER BRANDS LTD	-	-	26.693,00	7.220

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
NYE AKTIEMARKEDER AKK. (SANDS)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Afledte finansielle instrumenter				
MYR (165,00 pr. 31-12-2013)				
GENTING BHD-CW	-	-	3.13	653
Kapitalandele				
BRL 231,50 pr. 31-12-2014 (229,02 pr. 31-12-2013)				
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA	-	-	6,56	10.303
B2W CIA DIGITAL	-	-	15,27	4.567
BM&FBOVESPA SA	-	-	11,06	13.804
CCR SA	-	-	17,77	4.582
CETIP SA-MERCADOS ORGANIZADO	32.20	14.323	24.20	14.388
CIELO SA	41.67	27.725	-	-
KROTON EDUCACIONAL SA	15.50	35.707	-	-
LOJAS AMERICANAS SA-PREF	-	-	15,79	24.007
LOJAS RENNER S.A.	-	-	61,00	10.561
MILLS ESTRUTURAS E SERVICOS	9,55	5.109	-	-
MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS	-	-	49,90	9.314
MULTIPLUS SA	32.00	9.581	-	-
ODONTOPREV S.A.	9.86	9.396	-	-
RAIA DROGASIL SA	25.35	26.370	14.78	4.289
CLP (1,03 pr. 31-12-2013)				
INVERSIONES LA CONSTRUCCION	-	-	7.400,00	1.981
S.A.C.I. FALABELLA	-	-	4.713,00	6.744
EUR 744,64 pr. 31-12-2014				
JERONIMO MARTINS	8,34	5.900	-	-
GBP 959,53 pr. 31-12-2014 (895,96 pr. 31-12-2013)				
HIKMA PHARMACEUTICALS PLC	1.979,00	27.214	-	-
PETROFAC LTD	703,00	15.592	-	-
STANDARD CHARTERED PLC	-	-	1.360,00	19.722
HKD 79,35 pr. 31-12-2014 (69,77 pr. 31-12-2013)				
AIA GROUP LTD	-	-	38,90	18.997
BELLE INTERNATIONAL HOLDINGS	-	-	8,97	18.217
CHINA LIFE INSURANCE CO-H	-	-	24,25	29.023
CHINA MOBILE LTD	-	-	80,40	36.179
CNOOC LTD	-	-	14,42	22.782
FIRST TRACTOR CO-H	-	-	6,08	1.790
HENGAN INTL GROUP CO LTD	-	-	91,60	15.018
JOHNSON ELECTRIC HOLDINGS	-	-	7,50	4.602
LI NING CO LTD	-	-	6,12	3.980
NAGACORP LTD	6,34	8.090	-	-
PETROCHINA CO LTD-H	-	-	8,50	8.599
SANDS CHINA LTD	38,15	23.625	-	-
SHANDONG WEIGAO GP MEDICAL-H	6,26	18.996	10,46	4.145
SHANGRI-LA ASIA LTD	-	-	15,12	2.405
SUN ART RETAIL GROUP LTD	-	-	10,94	11.143
TENCENT HOLDINGS LTD	112,50	20.756	-	-
TINGYI (CAYMAN ISLN) HLDG CO	-	-	22,40	17.347
TSINGTAO BREWERY CO LTD-H	-	-	65,55	18.750
IDR 0,05 pr. 31-12-2014 (0,04 pr. 31-12-2013)				
ASTRA INTERNATIONAL TBK PT	-	-	6.800,00	6.508
BANK CENTRAL ASIA TBK PT	-	-	9.600,00	6.614
BANK RAKYAT INDONESIA PERSER	11.650,00	23.059	-	-
KALBE FARMA TBK PT	1.830,00	17.922	-	-
MATAHARI DEPARTMENT STORE TB	-	-	11.000,00	3.716
PERUSAHAAN GAS NEGARA PERSER	6.000,00	21.632	-	-
UNILEVER INDONESIA TBK PT	32.300,00	9.381	-	-
INR 9,75 pr. 31-12-2014				
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	319,05	20.679	-	-
APOLLO HOSPITALS ENTERPRISE	1.129,70	15.774	-	-
ASIAN PAINTS LTD	752,30	27.271	-	-
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	1.135,90	45.795	-	-
ITC LTD	368,70	34.889	-	-
JUBILANT FOODWORKS LTD	1.377,00	27.354	-	-

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
NYE AKTIEMARKEDER AKK. (SANDS)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
INR 9,75 pr. 31-12-2014				
LUPIN LTD	1.427.95	10.256	-	-
SHRIRAM TRANSPORT FINANCE	1.108.30	22.241	-	-
KRW 0,56 pr. 31-12-2014 (0,51 pr. 31-12-2013)				
AMOREPACIFIC CORP	-	-	1.000.000,00	4.205
KT&G CORP	-	-	74.500,00	19.205
LG HOUSEHOLD & HEALTH CARE	623.000,00	12.344	-	-
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	-	-	1.372.000,00	61.432
SAMSUNG LIFE INSURANCE CO LT	-	-	104.000,00	17.258
SHINHAN FINANCIAL GROUP LTD	-	-	47.300,00	3.406
MXN (41,35 pr. 31-12-2013)				
FIBRA UNO ADMINISTRACION SA	-	-	41.82	16.855
GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	-	-	91.36	22.307
GRUPO SANBORNS SAB DE CV	-	-	27.65	3.362
WALMART DE MEXICO-SER V	-	-	34,26	20.119
MYR (165,00 pr. 31-12-2013)				
GENTING BHD	-	-	10,26	9.022
GENTING MALAYSIA BHD	-	-	4,38	7.319
SIME DARBY BERHAD	-	-	9,52	5.975
PHP 13,76 pr. 31-12-2014 (12,20 pr. 31-12-2013)				
AYALA CORPORATION	-	-	518,00	5.485
METROPOLITAN BANK & TRUST	-	-	75,55	3.141
SM INVESTMENTS CORP	-	-	711,00	5.618
UNIVERSAL ROBINA CORP	196,00	14.688	-	-
SGD (428,38 pr. 31-12-2013)				
THAI BEVERAGE PCL	-	-	0,54	14.257
THB 18,70 pr. 31-12-2014 (16,53 pr. 31-12-2013)				
BANGKOK BANK PCL-FOREIGN REG	-	-	178,00	6.442
BANGKOK DUSIT MED SERVICE-F	17,20	11.926	-	-
CP ALL PCL-FOREIGN	42,50	19.609	-	-
PTT EXPLORATION & PROD-FOR	-	-	166,50	10.080
PTT PCL/FOREIGN	-	-	286,00	8.672
SIAM COMMERCIAL BANK-FOREIGN	-	-	143,50	13.760
TRY 263,21 pr. 31-12-2014 (251,55 pr. 31-12-2013)				
ANADOLU EFES BIRACILIK VE	-	-	23,25	12.409
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS	50,00	19.852	-	-
TWD 19,47 pr. 31-12-2014 (18,13 pr. 31-12-2013)				
FAR EASTERN NEW CENTURY CORP	-	-	34,40	8.029
LARGAN PRECISION CO LTD	2.395,00	32.646	-	-
MEDIATEK INC	-	-	443,50	9.812
PRESIDENT CHAIN STORE CORP	-	-	206,50	7.564
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFAC	-	-	105,50	12.052
UNI-PRESIDENT ENTERPRISES CO	-	-	53,70	18.238
YUANTA FINANCIAL HOLDING CO	-	-	17,80	5.713
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
51JOB INC-ADR	-	-	77,90	11.083
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	103,94	50.918	-	-
AMBEV SA-ADR	-	-	7,35	28.310
AMERICA MOVIL-SPN ADR CL L	-	-	23,37	21.846
ANGLOGOLD ASHANTI-SPON ADR	-	-	11,72	4.184
BAIDU INC - SPON ADR	227,97	77.610	177,88	10.104
BANCO BRADESCO-ADR	-	-	12,53	32.378
BANCO SANTANDER-CHILE-ADR	-	-	23,57	9.818
BANCOLOMBIA S.A.-SPONS ADR	-	-	49,02	10.077
BRF SA-ADR	-	-	20,87	5.984
CEMEX SAB-SPONS ADR PART CER	-	-	11,83	17.021
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-ADR	-	-	11,22	4.965
CTRIIP.COM INTERNATIONAL-ADR	-	-	49,62	12.884
FOMENTO ECONOMICO MEX-SP ADR	-	-	97,87	30.549
GRUPO FIN SANTANDER-ADR B	-	-	13,64	7.469
GRUPO TELEVISA SA-SPON ADR	-	-	30,26	22.344
HDFC BANK LTD-ADR	-	-	34,44	16.116
ICICI BANK LTD-SPON ADR	-	-	37,17	17.011

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
 NYE AKTIEMARKEDER AKK. (SANDS)**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
INFOSYS LTD-SP ADR	-	-	56.60	11.114
KB FINANCIAL GROUP INC-ADR	-	-	40.51	4.032
KT CORP-SP ADR	-	-	14.87	18.896
LUKOIL OAO-SPON ADR	-	-	62.45	18.276
MAGNIT	-	-	280,42	15.928
MAGNIT PJSC-SPON GDR REGS	45,40	20.189	-	-
MAIL.RU GROUP-GDR REGS	16,30	9.206	-	-
MERCADOLIBRE INC	127,67	29.650	107,79	4.956
MINDRAY MEDICAL INTL LTD-ADR	26,40	16.806	-	-
MOBILE TELESYSTEMS-SP ADR	-	-	21,63	20.465
NEW ORIENTAL EDUCATIO-SP ADR	-	-	31,50	19.406
PETROLEO BRASILEIRO-SPON ADR	-	-	13,78	9.698
PETROLEO BRASIL-SP PREF ADR	-	-	14,69	10.347
OUNAR CAYMAN ISLANDS LTD-ADR	28,43	25.830	-	-
RELIANCE INDS-SPONS GDR 144A	-	-	29,04	21.770
SASOL LTD-SPONSORED ADR	-	-	49,45	5.083
SINA CORP	-	-	84,25	39.742
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	-	-	17,44	51.191
TELEKOMUNIK INDONESIA-SP ADR	-	-	35,85	10.395
TURKCELL ILETISIM HIZMET-ADR	-	-	13,35	3.820
VALE SA-SP ADR	-	-	15,25	6.715
VALE SA-SP PREF ADR	-	-	14,01	3.206
WISDOMTREE INDIA EARNINGS	-	-	17,44	6.764
YANDEX NV-A	17,96	11.022	43,15	19.493
ZAR 53,19 pr. 31-12-2014 (51,61 pr. 31-12-2013)				
CLICKS GROUP LTD	-	-	6.279,00	4.310
IMPALA PLATINUM HOLDINGS LTD	-	-	12.300,00	3.980
MTN GROUP LTD	-	-	21.702,00	14.064
NASPERS LTD-N SHS	151.512,00	67.294	-	-
SHOPRITE HOLDINGS LTD	16.824,00	9.314	16.400,00	13.459
STANDARD BANK GROUP LTD	-	-	12.942,00	8.327
TIGER BRANDS LTD	-	-	26.693,00	18.065

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Afledte finansielle instrumenter				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
EURO-BTP FUTURE MAR14	-	-	0,95	71
EURO-BUND FUTURE MAR15	2,54	189	-	-
EURO-BUND FUTURE MAR14	-	-	0,21	14
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
21 RETE GAS SPA FIREIT 1.75 07/16/19	103,44	1.849	-	-
ABBAY NATL TREAS ABBEY 0.875 01/13/20	100,52	3.069	-	-
ABBAY NATL TREAS ABBEY 1.75 01/15/18	103,60	926	99,52	891
ABBAY NATL TREAS ABBEY 2 01/14/19	105,41	2.198	-	-
ABBAY NATL TREAS ABBEY 2.625 07/16/20	109,89	2.618	100,65	2.403
ABBAY NATL TREAS ABBEY 3.375 10/20/15	-	-	104,37	3.192
ABERTIS ABESM 5.125 06/12/17	110,94	826	111,06	2.486
ABN AMRO BANK NV ABNAV 4.31 03/29/49	-	-	99,50	594
ABN AMRO BANK NV ABNAV 6.375 04/27/21	-	-	115,82	864
ABN AMRO BANK NV ABNAV 7.125 07/06/22	-	-	120,30	2.692
ACHMEA BV ACHMEA 2.5 11/19/20	108,68	1.619	99,29	741
ADECCO INT FIN ADENVX 2.75 11/15/19	-	-	100,19	2.093
AEGON NV AEGON 3 07/18/17	-	-	105,77	789
AEROPORT PARIS ADPPF 2.75 06/05/28	113,48	1.690	95,04	1.418
AEROPORTI ROMA ADRT 3.25 02/20/21	-	-	100,89	1.355
AGF ALVGR 4.625 06/29/49	101,52	1.890	102,50	1.912
AIB MORTGAGE BNK AIB 2.625 07/29/16	-	-	102,48	2.523
AIRBUS GROUP FIN AIRFP 2.125 10/29/29	106,92	2.229	-	-
ALLIANDER ALLRNV 3.25 11/29/49	105,38	3.139	101,58	3.031
ALLIANZ FINANCE ALVGR 5.75 07/08/41	119,44	4.447	112,29	3.351
ALLIANZ SE ALVGR 4.75 10/29/49	111,75	4.993	102,57	3.061
ALSTOM S ALOFP 4.5 03/18/20	118,25	2.642	-	-
AMADEUS CAP MKT AMSSM 4.875 07/15/16	106,81	3.977	108,87	4.061
AMADEUS FINANCE AMSSM 0.625 12/02/17	100,80	1.501	-	-
AMER INTL GROUP AIG 4.875 03/15/67	104,53	1.168	99,56	1.114
AMER INTL GROUP AIG 5 06/26/17	110,78	3.712	111,54	3.744
AMER INTL GROUP AIG 6.797 11/15/17	-	-	118,72	3.100
AMERICA MOVIL SA AMXLMM 3 07/12/21	112,50	3.351	101,38	3.025
AMERICA MOVIL SA AMXLMM 5.125 09/06/73	108,36	2.421	104,47	1.559
AMERICA MOVIL SA AMXLMM 6.375 09/06/73	118,00	1.757	-	-
AMGEN INC AMGN 4.375 12/05/18	114,30	2.553	112,16	2.510
ANGLO AMERICAN AALLN 2.875 11/20/20	107,43	800	-	-
ANGLO AMERICAN AALLN 3.25 04/03/23	108,38	3.228	-	-
ANHEUSER-BUSCH ABIBB 2.875 09/25/24	-	-	99,88	1.565
AQUARIUS + INVES ZURNVX 4.25 10/02/43	113,17	4.989	100,08	5.600
AREVA SA CEIFP 3.25 09/04/20	101,57	4.538	102,15	8.382
ARKEMA AKEFP 4.75 10/29/49	101,32	1.509	-	-
ASSICURAZIONI ASSGEN 5.125 09/16/24	129,86	3.868	108,84	4.872
ASSICURAZIONI ASSGEN 7.75 12/12/42	125,54	3.739	115,25	2.579
AT&T INC T 1.45 06/01/22	102,28	4.037	-	-
AT&T INC T 2.4 03/15/24	108,08	3.694	-	-
AT&T INC T 2.65 12/17/21	110,39	1.151	100,89	1.806
AT&T INC T 3.55 12/17/32	117,17	1.745	95,67	1.427
ATLANTIA ATLIM 4.375 03/16/20	-	-	109,86	2.131
AUTOROUTES DU SU DGFP 2.95 01/17/24	114,03	3.396	-	-
AUTOROUTES PARIS ARRF 1.875 01/15/25	102,45	1.526	-	-
AUTOROUTES PARIS ARRF 4.375 01/25/16	104,30	1.553	106,65	1.591
AVIVA PLC AVLN 3.875 07/03/44	103,25	2.537	-	-
AVIVA PLC AVLN 6.125 07/05/43	119,66	3.475	111,32	3.239
AVIVA PLC AVLN 6.875 05/22/38	-	-	114,13	2.469
AXA SA AXASA 5.25 04/16/40	-	-	107,06	799
BABCOCK INTL GRP BABLN 1.75 10/06/22	103,19	3.458	-	-
BACR-CALL03/14 BACR 4.5 03/04/19	-	-	100,51	2.249

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
BANCO BILBAO VIZ BBVASM 3.5 12/05/17	-	-	106.98	3.192
BANCO BILBAO VIZ BBVASM 4.25 03/30/15	-	-	103.98	9.308
BANK OF AMER CRP BAC 0 05/06/19	100.42	2.243	100.32	2.245
BANK OF AMER CRP BAC 1.375 09/10/21	101.95	3.113	-	-
BANK OF AMER CRP BAC 2.5 07/27/20	108.88	3.649	100.54	3.375
BANK OF AMER CRP BAC 4.625 08/07/17	110.61	2.883	110.60	2.888
BANK OF AMER CRP BAC 4.625 09/14/18	112.54	1.676	108.00	1.611
BANK OF AMER CRP BAC 7 06/15/16	109.45	1.630	113.92	1.700
BANK OF IRELAND BKIR 2 05/08/17	101.89	5.842	-	-
BANK OF IRELAND BKIR 2.75 06/05/16	-	-	100.40	1.498
BANO FED CRD MUT BFCM 3 11/28/23	116.91	1.741	101.30	1.511
BANQUE PSA FIN PEUGOT 3.5 01/17/14	-	-	100.10	373
BANQUE PSA FIN PEUGOT 6 07/16/14	-	-	102.34	1.298
BARCLAYS BK PLC BACR 2.25 06/10/24	109.42	2.281	-	-
BARCLAYS BK PLC BACR 6 01/14/21	-	-	113.62	3.942
BARCLAYS BK PLC BACR 6.625 03/30/22	129.21	4.811	-	-
BAT HOLDINGS BV BATSLN 2.375 01/19/23	-	-	97.44	2.181
BAT HOLDINGS BV BATSLN 3.125 03/06/29	117.05	1.482	-	-
BAT HOLDINGS BV BATSLN 4.875 02/24/21	124.48	2.781	116.18	2.600
BAYER CAP CORPNV BAYNGR 1.25 11/13/23	102.82	1.148	-	-
BAYER HYPO-VEREI HVB 6 02/05/14	-	-	100.68	1.127
BBVA SENIOR FIN BBVASM 3.25 03/21/16	103.38	2.309	103.84	2.324
BBVA SUB CAP UNI BBVASM 3.5 04/11/24	103.56	3.085	-	-
BEFESA ZINC BEZINC 8.875 05/15/18	-	-	109.22	815
BELFIUS BANK SA CCBGBB 1.125 05/22/17	101.21	1.507	-	-
BELFIUS BANK SA CCBGBB 2.25 09/26/18	105.73	2.362	100.76	2.255
BHARTI AIRTEL IN BHARTI 3.375 05/20/21	106.18	791	-	-
BHARTI AIRTEL IN BHARTI 4 12/10/18	108.15	6.523	100.44	1.049
BHP BILLITON FIN BHP 3.125 04/29/33	-	-	93.78	700
BK IRELAND MTGE BKIR 1.875 05/13/17	-	-	100.24	2.019
BK IRELAND MTGE BKIR 3.125 11/20/15	-	-	103.39	3.317
BK IRELAND MTGE BKIR 3.625 10/02/20	-	-	103.99	1.474
BNP PARIBAS BNP 1.5 03/12/18	-	-	100.02	1.485
BNP PARIBAS BNP 2.5 08/23/19	108.88	3.243	103.09	3.076
BNP PARIBAS BNP 2.875 10/24/22	-	-	102.28	855
BNP PARIBAS BNP 2.875 11/27/17	107.24	5.590	105.68	5.519
BNP PARIBAS BNP 3 02/24/17	105.74	3.150	105.50	3.148
BNP PARIBAS BNP 4.73 04/29/49	-	-	103.85	1.937
BNP PARIBAS BNP 7.781 06/29/49	116.25	1.731	-	-
BP CAPITAL PLC BPLN 2.213 09/25/26	104.38	3.342	-	-
BPCE BPCEGP 1.375 05/22/19	103.25	3.075	-	-
BPCE BPCEGP 3.75 07/21/17	108.52	2.424	108.00	2.417
BPCE BPCEGP 4.25 02/06/23	125.07	931	113.32	845
BPCE BPCEGP 4.625 07/18/23	116.97	3.484	105.38	3.931
BPCE BPCEGP 9.25 10/29/49	102.24	761	106.40	794
BRAMBLES FINANCE BXBAU 2.375 06/12/24	107.93	2.411	-	-
BRAMBLES FINANCE BXBAU 4.625 04/20/18	-	-	111.53	832
BRIT SKY BROADCA SKYLN 1.875 11/24/23	103.05	3.069	-	-
BAA FUNDING LTD HTHROW 4.125 10/12/16	106.32	2.929	107.80	2.975
BAA FUNDING LTD HTHROW 4.375 01/25/17	107.93	804	108.99	813
BAA FUNDING LTD HTHROW 4.6 02/15/18	112.27	4.180	-	-
CAISSE CENT IMMO CCCI 3.75 01/22/15	-	-	102.74	1.533
CAIXA CATALUNYA CAIXAC 3.5 03/07/16	-	-	101.12	1.509
CAIXABANK CABKSM 3 03/22/18	-	-	103.92	4.652
CAJA MADRID BKIASM 3.5 11/13/14	-	-	101.91	760
CAJA MADRID BKIASM 5 10/30/14	-	-	103.09	1.538
CARREFOUR BANQUE CAFP 2.875 09/25/15	-	-	103.42	772
CASINO GUICHARD COFP 3.157 08/06/19	110.31	1.643	103.73	1.548

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
CASINO GUICHARD COFP 3.248 03/07/24	111.25	1.657	-	-
CASINO GUICHARD COFP 3.311 01/25/23	112.32	5.855	100.48	1.499
CASINO GUICHARD COFP 4.379 02/08/17	-	-	108.74	4.056
CASINO GUICHARD COFP 4.726 05/26/21	120.99	1.802	112.07	2.508
CEZ AS CEZCP 3 06/05/28	111.69	3.327	-	-
CEZ AS CEZCP 4.5 06/29/20	-	-	112,38	1.258
CEZ AS CEZCP 5 10/19/21	-	-	116,00	3.462
CEZ AS CEZCP 5.75 05/26/15	-	-	106.86	3.189
CHRISTIAN DIOR CDIFP 1.375 06/19/19	101.87	4.552	-	-
CHRISTIAN DIOR CDIFP 4 05/12/16	104.55	2.335	105.64	2.364
CIE DE ST GOBAIN SGOPF 3.5 09/30/15	-	-	104.53	1.560
CIE DE ST GOBAIN SGOPF 4.5 09/30/19	-	-	111,76	2.501
CITIGROUP INC C 0 02/10/19	99.63	1.484	-	-
CITIGROUP INC C 0 11/30/17	99.97	2.978	98,90	2.951
CITIGROUP INC C 1.375 10/27/21	101.94	3.036	-	-
CITIGROUP INC C 4 11/26/15	-	-	105.74	3.392
CITIGROUP INC C 7.375 09/04/19	130.06	5.569	127.46	8.558
CLOVERIE PLC SRENVX 6.625 09/01/42	-	-	120.93	2.797
CLOVERIE PLC ZURNVX 1.75 09/16/24	104.83	1.327	-	-
CNH IND FIN CNHI 2.75 03/18/19	101.47	3.022	-	-
CNOOC CURTIS FUN CNOOC 2.75 10/03/20	108.84	973	100,38	1.648
CNP ASSURANCES CNPFP 6.875 09/30/41	-	-	112.89	3.369
COCA-COLA HBC BV CCHLN 2.375 06/18/20	-	-	99.23	1.184
COMMERZBANK AG CMZB 7.75 03/16/21	122.88	4.575	114.97	3.431
CONTI-GUMMI FIN CONGR 2.5 03/20/17	104.64	1.558	103.61	1.546
CONTINENTAL AG CONGR 3.125 09/09/20	112.63	864	104,62	3.044
COVENTRY BDG SOC COVBS 2.25 12/04/17	104.94	4.376	102,16	4.268
COVENTRY BDG SOC COVBS 2.5 11/18/20	108.64	2.427	99,06	2.217
CRED AGRICOLE SA ACAFP 3.9 04/19/21	-	-	104.76	5.471
CREDIT AGRICOLE ACAFP 1.875 10/18/17	-	-	101.77	759
CREDIT AGRICOLE ACAFP 2.375 11/27/20	110.20	3.282	100.48	2.998
CREDIT AGRICOLE ACAFP 3 07/20/15	-	-	103.36	1.542
CREDIT AGRICOLE ACAFP 3.875 02/13/19	-	-	109,63	4.089
CREDIT AGRICOLE ACAFP 5.971 02/01/18	-	-	114,63	855
CREDIT LOGEMENT CRLOG 0 03/29/49	86.07	1.923	-	-
CREDIT SUISSE LD CS 0.625 11/20/18	100.09	4.174	-	-
CREDIT SUISSE LD CS 1.375 01/31/22	102.85	2.604	-	-
DAIMLER AG DAIGR 2 04/07/20	107.45	3.841	99,00	2.068
DANSKE BANK A/S DANBNK 3.875 05/18/16	-	-	106.90	4.785
DANSKE BANK A/S DANBNK 3.875 10/04/23	107.50	1.121	101,98	2.587
DEUTSCHE ANN FIN ANNGR 2.125 07/25/16	102.63	4.585	101,72	4.553
DEUTSCHE ANN FIN ANNGR 3.125 07/25/19	109.84	3.272	102,43	3.056
DEUTSCHE ANN FIN ANNGR 3.625 10/08/21	115.56	861	102.97	768
DEUTSCHE ANN FIN ANNGR 4 12/29/49	101.42	1.510	-	-
DEUTSCHE ANN FIN ANNGR 4.625 04/08/74	105.21	3.134	-	-
DEUTSCHE BANK AG DB 1.25 09/08/21	102.42	3.051	-	-
DEUTSCHE TEL FIN DT 4.25 03/16/20	-	-	111,40	3.324
DEUTSCHE TEL FIN DT 4.25 07/13/22	-	-	112,02	3.343
DEUTSCHE TEL FIN DT 6 01/20/17	111.54	1.661	114,21	1.704
DEUTSCHE TEL FIN DT 6.625 03/29/18	119.79	3.238	120.78	3.271
DEUTSCHLAND REP DBR 1.5 05/15/24	109.10	4.346	-	-
DEUTSCHLAND REP DBR 4 01/04/37	152.88	3.415	-	-
DEUTSCHLAND REP DBR 4.75 07/04/40	174.14	1.297	-	-
DIRECTV HLDGS/FN DTV 2.75 05/19/23	110.20	3.282	93,99	2.805
DNB BANK ASA DNBNO 3 09/26/23	-	-	100,84	1.204
DNB NOR BANK ASA DNBNO 4.375 02/24/21	122.34	4.555	112,73	4.205
DONG A/S DONGAS 4.875 12/16/21	125.37	3.734	115.65	3.451
DONG A/S DONGAS 5.5 06/29/05	101.81	665	-	-

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
DONG A/S DONGAS 6.25 06/26/13	115.00	6.183	109.78	4.275
DONG A/S DONGAS 6.5 05/07/19	124.95	2.791	122.68	2.746
DSM NV DSM 1.75 11/13/19	-	-	99.28	1.407
EDISON SPA EDFFP 3.25 03/17/15	-	-	102.93	1.536
EDISON SPA EDFFP 3.875 11/10/17	109.58	3.354	108,82	3.336
ELEC DE FRANCE EDF 4.25 12/29/49	107.77	2.407	103,33	2.312
ELEC DE FRANCE EDF 4.5 11/12/40	-	-	110,21	822
ELEC DE FRANCE EDF 4.625 04/26/30	-	-	113.43	3.385
ELEC DE FRANCE EDF 5 01/22/49	110.97	2.479	-	-
ELEC DE FRANCE EDF 6.25 01/25/21	132.56	3.455	125.43	3.275
EMIRATES TELECOM ETISLT 1.75 06/18/21	103.06	3.837	-	-
ENEL FIN INTL NV ENELIM 4.625 06/24/15	-	-	105,04	3.291
ENEL FIN INTL NV ENELIM 4.875 03/11/20	-	-	111,07	4.971
ENEL FIN INTL NV ENELIM 5 09/14/22	-	-	110,82	1.240
ENEL FIN INTL NV ENELIM 5.75 10/24/18	118.95	2.037	115.35	4.303
ENEL SPA ENELIM 3.5 02/26/16	103.39	2.310	104.32	2.335
ENEL SPA ENELIM 5 01/15/75	106.20	3.480	-	-
ENI SPA ENIIM 2.625 11/22/21	110.40	2.795	99.88	2.534
ENI SPA ENIIM 3.25 07/10/23	-	-	101,65	1.213
ENI SPA ENIIM 3.625 01/29/29	119.41	1.627	-	-
ENI SPA ENIIM 3.75 09/12/25	120.53	1.795	103,09	4.384
ERVIA BOGAEI 3.625 12/04/17	108.71	3.319	106.38	3.254
ESB FINANCE LTD ESBIRE 3.494 01/12/24	-	-	99.53	743
ESB FINANCE LTD ESBIRE 4.375 11/21/19	116.96	4.703	109.45	4.409
ESB FINANCE LTD ESBIRE 6.25 09/11/17	115.16	2.830	115.63	2.847
EUROFINS SCIEN ERFFP 3.125 11/26/18	-	-	100,03	821
EUTELSAT SA ETLFP 2.625 01/13/20	108.12	2.415	99,19	2.220
EUTELSAT SA ETLFP 5 01/14/19	116.95	5.225	112,15	3.347
EXPERIAN FINANCE EXPNLN 4.75 02/04/20	118.62	1.767	113.44	1.693
FCE BANK PLC F 1.625 09/09/16	101.49	1.058	100.74	1.052
FCE BANK PLC F 1.875 04/18/19	104.21	3.725	-	-
FCE BANK PLC F 1.875 05/12/16	101.98	2.050	101.38	2.042
FCE BANK PLC F 1.875 06/24/21	103.93	3.483	-	-
FCE BANK PLC F 2.875 10/03/17	106.24	2.294	103,96	2.249
FERROVIAL EMISIO FERSM 3.375 01/30/18	108.11	1.610	104,39	779
FERROVIAL EMISIO FERSM 3.375 06/07/21	113.51	1.352	100.48	1.199
FGA CAPITAL IRE FGACAP 2 10/23/19	100.97	2.180	-	-
FGA CAPITAL IRE FGACAP 2.625 04/17/19	103.74	1.777	-	-
FGA CAPITAL IRE FGACAP 4 10/17/18	108.56	1.374	103.17	1.308
FGA CAPITAL IRE FGACAP 4.375 09/18/14	-	-	101,98	2.054
FGA CAPITAL IRE FGACAP 5.25 02/28/14	-	-	100,70	901
FIAT IND FIN CNHI 6.25 03/09/18	112.29	4.181	113,31	4.227
FMC FINANCE VIII FMEGR 6.5 09/15/18	118.23	1.761	-	-
FORTUM OYJ FUMVFH 2.25 09/06/22	-	-	96.10	1.577
FORTUM OYJ FUMVFH 6 03/20/19	121.94	1.816	119.91	1.789
FRANCE TELECOM ORAFP 8.125 01/28/33	178.99	1.879	148.00	1.557
FRESENIUS FIN FREGR 4.25 04/15/19	-	-	110,14	986
G4S INTL FIN PLC GFSLN 2.625 12/06/18	106.80	3.340	100,10	1.643
G4S INTL FIN PLC GFSLN 2.875 05/02/17	105.06	1.565	102,32	1.527
GAS NAT FENOSA F GASSM 4.125 11/29/49	102.96	2.300	-	-
GAS NATURAL CAP GASSM 4.375 11/02/16	106.87	1.990	108.48	2.023
GAS NATURAL CAP GASSM 5 02/13/18	-	-	112.37	2.515
GAS NATURAL CAP GASSM 5.625 02/09/17	110.80	5.775	112.66	5.883
GAS NATURAL CAP GASSM 6 01/27/20	125.63	4.678	118,91	4.435
GAZPROM GAZPRU 3.7 07/25/18	88.38	1.974	103,50	2.316
GAZPROM GAZPRU 3.755 03/15/17	92.75	1.381	104,63	1.561
GAZPROM GAZPRU 5.03 02/25/14	-	-	100.50	2.774
GAZPROM GAZPRU 8.125 02/04/15	100.00	2.085	107.31	6.565

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
GDF SUEZ GSZFP 1.375 05/19/20	104.42	1.555	-	-
GDF SUEZ GSZFP 2.375 05/19/26	110.32	1.643	-	-
GDF SUEZ GSZFP 3.875 06/02/49	105.91	3.155	-	-
GE CAP EUR FUND GE 3.625 06/15/17	-	-	107.30	416
GE CAP EUR FUND GE 4.25 03/01/17	108.51	1.616	109.11	1.628
GE CAP TRUST II GE 5.5 09/15/67	107.75	3.209	106.40	3.175
GE CAP TRUST IV GE 4.625 09/15/66	103.76	2.318	102.62	2.297
GELF BOND ISSUER GOEUR 1.75 11/22/21	100.93	1.729	-	-
GEN MOTORS FIN I GM 1.875 10/15/19	101.75	1.591	-	-
GLAXOSMITHKLINE GSK 0.625 12/02/19	99.50	2.593	-	-
GLENCORE FINANCE GLENLN 3.375 09/30/20	111.45	1.660	103.42	3.086
GLENCORE FINANCE GLENLN 4.625 04/03/18	-	-	109.74	1.637
GLENCORE FINANCE GLENLN 5.25 03/22/17	109.83	5.316	111.01	3.727
GREAT-WEST LIFEC GWOCN 2.5 04/18/23	110.03	8.767	97.19	1.233
HAMMERSON PLC HMSOLN 2 07/01/22	104.94	1.641	-	-
HAMMERSON PLC HMSOLN 2.75 09/26/19	108.83	1.540	102.29	1.450
HBOS PLC LLOYDS 4.875 03/20/15	100.89	1.690	103.97	1.745
HEATHROW FNDG HTHROW 1.875 05/23/22	105.95	1.104	-	-
HEIDELCEMENT FIN HEIGR 8 01/31/17	114.36	3.406	-	-
HENKEL KGAA HENKEL 5.375 11/25/04	103.96	3.329	106.53	3.417
HMSOLN-CALL12/14 HMSOLN 4.875 06/19/15	-	-	105.68	3.154
HOLDING D'INFRA ABESM 2.25 03/24/25	104.20	3.104	-	-
HSBC HOLDINGS HSBC 3.375 01/10/24	106.40	1.664	101.96	1.597
HSBC HOLDINGS HSBC 5.25 12/29/49	100.52	2.620	-	-
HUTCH WHA EUR 13 HUWHY 3.75 05/29/49	101.60	3.026	97.46	2.181
HUTCH WHA FIN 14 HUWHY 1.375 10/31/21	101.18	5.274	-	-
IBERDROLA INTL IBESM 2.875 11/11/20	-	-	101.67	4.551
IBERDROLA INTL IBESM 3 01/31/22	112.82	1.680	100.14	1.494
IBERDROLA INTL IBESM 4.5 09/21/17	-	-	110.22	822
IBERDROLA INTL IBESM 5.75 02/27/49	-	-	106.05	1.582
IMP TOBACCO FIN IMTLN 3.375 02/26/26	113.51	1.352	-	-
IMP TOBACCO FIN IMTLN 5 12/02/19	119.66	6.059	114.68	3.251
INFRA FOCH SAS VPARKI 1.25 10/16/20	101.34	3.019	-	-
ING BANK NV INTNED 1.25 12/13/19	103.27	2.538	-	-
ING BANK NV INTNED 1.875 02/27/18	104.42	4.665	101.16	4.528
ING BANK NV INTNED 3.5 11/21/23	105.98	1.910	100.58	1.065
ING BANK NV INTNED 3.875 05/24/16	-	-	106.64	2.387
ING BANK NV INTNED 6.125 05/29/23	114.38	1.703	111.42	1.662
INGENICO INGFP 2.5 05/20/21	104.09	3.875	-	-
INTESA SANPAOLO ISPIM 2 06/18/21	103.95	2.322	-	-
INTESA SANPAOLO ISPIM 3 01/28/19	107.64	1.603	-	-
INTESA SANPAOLO ISPIM 3.375 01/19/15	-	-	102.15	1.524
INTESA SANPAOLO ISPIM 3.928 09/15/26	102.63	2.140	-	-
INTESA SANPAOLO ISPIM 4 11/09/17	108.75	1.142	105.60	1.111
INTESA SANPAOLO ISPIM 4.125 01/14/16	103.40	1.540	-	-
INTESA SANPAOLO ISPIM 4.125 09/19/16	105.90	4.731	105.65	4.729
INTESA SANPAOLO ISPIM 4.375 10/15/19	115.14	857	106.64	796
INTESA SANPAOLO ISPIM 4.875 07/10/15	102.19	3.805	105.12	3.921
INTESA SANPAOLO ISPIM 5 02/28/17	109.03	2.436	108.57	2.430
INTESA SANPAOLO ISPIM 6.625 05/08/18	110.43	1.233	-	-
INTESA SANPAOLO ISPIM 6.625 09/13/23	122.53	3.431	108.22	3.036
IPIC GMTN LTD INTPET 4.875 05/14/16	105.61	3.617	-	-
IPIC GMTN LTD INTPET 5.875 03/14/21	126.51	3.768	-	-
JAB HOLDINGS JABHOL 1.5 11/24/21	101.10	3.011	-	-
JPMORGAN CHASE JPM 1.375 09/16/21	102.77	4.974	-	-
JPMORGAN CHASE JPM 2.625 04/23/21	111.11	4.137	101.06	3.016
JPMORGAN CHASE JPM 3 02/19/26	116.22	3.548	-	-
KBC IFIMA NV KBC 3 08/29/16	104.36	1.865	104.80	1.876

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
KBC IFIMA NV KBC 3.875 03/31/15	-	-	103.84	3.873
KERING KERFP 2.5 07/15/20	-	-	100.44	749
KPN NV KPN 3.25 02/01/21	-	-	101.52	3.787
KPN NV KPN 4.25 03/01/22	-	-	107.02	1.597
KPN NV KPN 6.125 03/29/49	-	-	105.41	3.224
KPN NV KPN 6.5 01/15/16	106.37	602	110.64	1.651
KPN NV KPN 7.5 02/04/19	-	-	124.34	1.855
LA BANOUE POSTAL FRLBP 2.75 04/23/26	103.32	2.308	-	-
LAFARGE SA LGFP 4.75 09/30/20	118.56	1.766	105.57	1.575
LAFARGE SA LGFP 5.375 06/26/17	110.89	2.064	-	-
LAFARGE SA LGFP 5.875 07/09/19	-	-	113.22	845
LAFARGE SA LGFP 7.625 05/27/14	-	-	102.94	2.304
LAGARDERE SCA MMBFP 4.125 10/31/17	107.64	4.809	106.46	3.177
LBG CAPITAL NO.2 LLOYDS 15 12/21/19	148.45	3.316	150.38	1.122
LEASEPLAN CORP LPTY 2.375 04/23/19	106.99	2.470	100.49	2.324
LEASEPLAN CORP LPTY 3.875 09/16/15	102.46	1.526	104.77	1.563
LEASEPLAN CORP LPTY 4.125 01/13/15	-	-	103.36	3.084
LEEDS BLDG SOC LEED 2.625 04/01/21	107.78	1.605	-	-
LEGAL & GENL LGEN 4 06/08/25	-	-	103.57	1.360
LINDE FINANCE BV LINGR 7.375 07/14/66	109.24	8.134	113.35	8.456
LLOYDS BANK PLC LLOYDS 1 11/19/21	101.20	1.733	-	-
LLOYDS BANK PLC LLOYDS 10.375 02/12/24	131.06	1.171	128.47	1.150
LLOYDS BANK PLC LLOYDS 3.75 09/07/15	-	-	104.89	1.956
LLOYDS BANK PLC LLOYDS 6.5 03/24/20	123.30	4.591	116.08	2.598
LLOYDS-CALL10/14 LLOYDS 4.375 10/30/19	-	-	100.39	3.108
LOTTOMATICA SPA GTKIM 3.5 03/05/20	106.57	3.174	103.78	4.645
LOTTOMATICA SPA GTKIM 5.375 02/02/18	111.05	827	-	-
MERCIALYS MERYFP 1.787 03/31/23	101.36	3.774	-	-
MERCIALYS MERYFP 4.125 03/26/19	-	-	108.15	807
MERCK & CO INC MRK 1.875 10/15/26	105.06	2.738	-	-
MET LIFE GLOB MET 2.375 01/11/23	110.44	3.289	97.25	2.902
MET LIFE GLOB MET 2.375 09/30/19	107.91	2.893	101.79	1.974
MICHELIN LUX MLFP 2.75 06/20/19	-	-	103.62	773
MICROSOFT CORP MSFT 3.125 12/06/28	120.50	1.346	99.25	1.481
MONDI FINANCE PL MNDILN 3.375 09/28/20	110.95	3.305	101.80	1.519
MONDI FINANCE PL MNDILN 5.75 04/03/17	111.05	3.225	112.76	3.281
MORGAN STANLEY MS 2.375 03/31/21	107.51	2.514	-	-
MORGAN STANLEY MS 4.5 02/23/16	104.60	3.505	106.88	3.588
MORGAN STANLEY MS 5.375 08/10/20	123.50	1.839	-	-
MORGAN STANLEY MS 5.5 10/02/17	-	-	113.75	849
MOTABILITY OPER MOTOPG 3.25 11/30/18	110.52	4.115	107.01	1.597
MUNICH RE MUNRE 5.767 06/29/49	109.88	818	-	-
MUNICH RE MUNRE 6.25 05/26/42	125.21	2.797	117.69	2.634
NATIONWIDE BLDG NWIDE 3.125 04/03/17	106.09	2.804	105.45	2.793
NATIONWIDE BLDG NWIDE 3.75 01/20/15	-	-	103.08	3.845
NATIONWIDE BLDG NWIDE 6.75 07/22/20	124.81	4.182	117.95	3.960
NATL AUSTRALIABK NAB 2 11/12/24	99.09	4.132	-	-
NGG FINANCE NGGLN 4.25 06/18/76	108.56	2.749	101.47	1.817
NN GROUP NV NNGRNV 4.5 07/15/49	100.04	2.645	-	-
NORDEA BANK AB NDASS 4.625 02/15/22	-	-	107.12	1.838
NOVARTIS FINANCE NOVNVX 1.625 11/09/26	103.97	2.710	-	-
OI EUROPEAN GRP OI 6.75 09/15/20	118.75	1.769	116.25	1.734
ORANGE ORAFP 1.875 09/03/18	-	-	100.16	2.989
ORANGE ORAFP 5 10/29/49	106.19	3.242	-	-
ORIGIN ENER FIN ORGAU 3.5 10/04/21	109.72	2.288	102.59	2.143
PEMEX MASTER TR PEMEX 5.5 02/24/25	122.04	1.818	114.49	1.708
PERNOD-RICARD SA RIFP 4.875 03/18/16	-	-	107.98	2.014
PETROBRAS PETBRA 2.75 01/15/18	92.67	5.796	-	-

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
PETROBRAS PETBRA 5.875 03/07/22	96.77	1.801	-	-
PETROLEOS MEXICA PEMEX 3.125 11/27/20	106.44	2.219	101.20	2.114
PETROLEOS MEXICA PEMEX 5.5 01/09/17	108.00	2.413	111.10	2.486
PETROLEOS MEXICA PEMEX 6.375 08/05/16	108.12	4.106	112.66	4.286
PHILIP MORRIS IN PM 1.875 03/03/21	106.43	2.457	-	-
PHILIP MORRIS IN PM 2.125 05/30/19	106.99	2.868	101,34	1.210
PHILIP MORRIS IN PM 2.875 03/03/26	113.55	2.283	-	-
POHJOLA BANK PLC POHBK 5.75 02/28/22	-	-	117.19	2.710
PORTUGAL TEL FIN OIBRBZ 5.875 04/17/18	108.03	2.413	-	-
PRAXAIR INC PX 1.625 12/01/25	102.48	2.976	-	-
PROCTER & GAMBLE PG 2 08/16/22	-	-	96.97	723
PROCTER & GAMBLE PG 2 11/05/21	-	-	98,09	1.537
PROLOGIS INTL II PRIFII 2.75 10/23/18	106,36	2.732	100,45	2.585
PROLOGIS INTL II PRIFII 2.875 04/04/22	108,37	1.614	-	-
PROLOGIS LP PLD 3 01/18/22	110.60	2.471	98.68	2.945
PROLOGIS LP PLD 3 06/02/26	109.20	2.277	-	-
PROLOGIS LP PLD 3.375 02/20/24	114.03	1.613	-	-
PROSEC FUNDING DPB 4.668 06/30/16	104.32	4.972	104.63	4.996
PROSEGUR SA PSGSM 2.75 04/02/18	-	-	101,62	758
RABOBANK RABOBK 2.5 05/26/26	101.94	3.188	-	-
RABOBANK RABOBK 3.875 04/20/16	-	-	106,68	2.260
RABOBANK RABOBK 4.375 05/05/16	105.50	3.716	107.94	3.809
RAIFFEISEN BK IN RBAIV 4.5 02/21/25	79.60	593	-	-
RAIFFEISEN BK IN RBAIV 6 10/16/23	93.65	697	-	-
RCI BANQUE RENAUL 1.75 07/06/16	-	-	101.05	1.206
RCI BANQUE RENAUL 2.125 11/24/14	-	-	101.03	2.487
RCI BANQUE RENAUL 2.875 01/22/18	106.53	2.229	103,29	2.389
RCI BANQUE RENAUL 4 03/16/16	104.20	1.552	105,92	1.580
RCI BANQUE RENAUL 4.25 04/27/17	108.55	1.455	108.13	1.452
RCI BANQUE RENAUL 5.625 03/13/15	100.89	3.005	105.39	3.145
RENTOKIL INITIAL RTOLN 3.25 10/07/21	113.32	3.122	99.60	1.263
REPSOL INTL FIN REPSM 3.625 10/07/21	113.76	2.541	103.43	3.086
REPSOL INTL FIN REPSM 4.75 02/16/17	108.68	3.237	109,77	3.276
ROLLS-ROYCE PLC ROLLS 2.125 06/18/21	-	-	98,66	1.325
ROYAL BK SCOTLND RBS 1.5 11/28/16	101.70	1.060	100,50	2.549
ROYAL BK SCOTLND RBS 1.625 06/25/19	101.97	2.278	-	-
ROYAL BK SCOTLND RBS 3.625 03/25/24	101.11	3.915	-	-
ROYAL BK SCOTLND RBS 4.625 09/22/21	102.72	1.859	-	-
ROYAL BK SCOTLND RBS 5.375 09/30/19	121.62	4.256	115.48	4.049
ROYAL BK SCOTLND RBS 6.934 04/09/18	115.54	3.674	113,69	5.682
RTE RESEAU DE TR EDF 5.125 09/12/18	117.22	4.364	116,10	4.330
RWE FINANCE BV RWE 6.5 08/10/21	135.07	3.017	126,36	2.828
SABIC CAPITAL BV SABIC 2.75 11/20/20	108.27	4.595	100.50	2.024
SANOFI SANFP 2.5 11/14/23	113.06	2.526	98.71	2.209
SANTOS FINANCE STOAU 8.25 09/22/70	106.63	3.573	112.50	2.518
SCENTRE MGMT SCGAU 1.5 07/16/20	102.85	2.144	-	-
SCENTRE TRUST 2 SCGAU 3.25 09/11/23	115.60	3.529	101,85	1.596
SCHAEFFLER FIN SHAEFF 4.25 05/15/18	103.55	3.084	104,27	856
SCOTTISH & SOUTH SSELN 5.025 10/29/49	102.26	2.665	103,70	2.708
SHELL INTL FIN RDSALN 1.625 01/20/27	101.48	3.400	-	-
SKANDINAV ENSKIL SEB 3.875 04/12/17	108.12	3.220	108.37	3.234
SNAM SRGIM 3.5 02/13/20	-	-	105.41	786
SNAM SRGIM 3.875 03/19/18	110.01	2.818	108.24	2.778
SNAM SRGIM 5 01/18/19	-	-	113,54	847
SNAM SRGIM 5.25 09/19/22	128.89	1.919	116,54	1.739
SOCIETE FONCIERE FLYFP 3.5 11/28/17	108.15	805	105,52	787
SOCIETE FONCIERE FLYFP 4.625 05/25/16	105.81	1.576	107.29	3.202
SOCIETE GENERALE SOCGEN 2.25 01/23/20	-	-	101.00	1.507

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
SOCIETE GENERALE SOCGEN 2.375 02/28/18	106.13	3.161	103.80	3.097
SOCIETE GENERALE SOCGEN 2.5 09/16/26	98.78	1.471	-	-
SOCIETE GENERALE SOCGEN 4 04/20/16	-	-	106.97	2.394
SOCIETE GENERALE SOCGEN 4 06/07/23	111.20	828	100.23	3.739
SOCIETE GENERALE SOCGEN 6.75 04/07/49	97.62	945	-	-
SOCIETE GENERALE SOCGEN 6.999 12/29/49	111.25	1.657	108,95	1.626
SPANISH GOV'T SPGB 3.3 07/30/16	-	-	103,74	3.870
SPANISH GOV'T SPGB 5.4 01/31/23	131.00	4.877	-	-
SPAREBANK1 SR SPAROG 2 05/14/18	104.66	1.792	100.88	1.731
SPAREBANK1 SR SPAROG 2.125 02/03/20	-	-	98.40	2.643
SSE PLC SSELN 2 06/17/20	-	-	98.74	2.284
SSE PLC SSELN 5.625 09/29/49	108,36	2.179	107,27	2.161
STATKRAFT AS STATK 2.5 11/28/22	111,13	1.572	98,36	1.394
STATKRAFT AS STATK 6.625 04/02/19	125,22	1.865	123,17	1.838
SVENSKA HNDLSBKN SHBASS 2.25 08/27/20	109,40	2.281	100,29	2.095
SWEDBANK AB SWEDA 3.375 02/09/17	106,43	3.170	106,67	3.183
SWISS RE SRENVX 5.252 05/29/49	104,75	5.070	105,07	3.527
TELECOM ITALIA TITIM 4.75 05/19/14	-	-	101,35	1.890
TELECOM ITALIA TITIM 5.25 03/17/55	-	-	79,88	1.192
TELECOM ITALIA TITIM 5.375 01/29/19	-	-	106,72	796
TELECOM ITALIA TITIM 6.125 12/14/18	-	-	110,56	1.237
TELEFONICA EMIS TELEFO 3.987 01/23/23	119,91	1.786	96,23	718
TELEFONICA EMIS TELEFO 4.71 01/20/20	119,13	3.548	110,84	4.961
TELEFONICA EMIS TELEFO 4.797 02/21/18	112,99	1.683	110,95	1.655
TELEFONICA EMIS TELEFO 4.967 02/03/16	105,01	7.819	107,57	8.025
TELEFONICA EMIS TELEFO 5.496 04/01/16	106,27	3.165	109,18	3.258
TELEFONICA EMIS TELEFO 5.811 09/05/17	113,94	1.697	114,09	1.702
TELEFONICA EUROP TELEFO 4.2 12/29/49	101,47	1.511	-	-
TELSTRA CORP LTD TLAU 2.5 09/15/23	112,24	2.089	97,19	1.813
TENNET HLD BV TENN 6.655 06/29/49	-	-	110,58	3.712
TEOLLISUUDEN VOI TVO 4.625 02/04/19	-	-	110,53	1.699
TESCO CORP TREAS TSCOLN 1.375 07/01/19	95,35	710	-	-
TESCO PLC TSCOLN 3.375 11/02/18	103,67	3.860	-	-
TEVA PHA FIN BV TEVA 2.875 04/15/19	108,93	5.272	103,80	1.162
THYSSENKRUPP AG TKAGR 9.25 06/18/14	-	-	103,23	4.967
TOYOTA MTR CRED TOYOTA 1.8 07/23/20	-	-	98,96	244
UBS AG LONDON UBS 1.25 09/03/21	103,04	4.987	-	-
UBS AG UBS 4.75 02/12/26	107,18	6.385	-	-
UNIBAIL RODAM SE ULFP 4.625 09/23/16	-	-	109,53	4.004
UNIBAIL-RODAMCO ULFP 2.25 08/01/18	-	-	102,03	1.469
UNICREDIT BK AUS BACA 2.625 01/30/18	104,77	2.340	101,71	2.276
UNICREDIT SPA UCGIM 1.5 06/19/19	101,44	3.173	-	-
UNICREDIT SPA UCGIM 3.375 01/11/18	106,95	1.593	103,27	1.541
UNICREDIT SPA UCGIM 4.875 03/07/17	108,65	1.618	108,50	1.619
UNICREDIT SPA UCGIM 5.75 10/28/25	108,40	1.614	-	-
UNICREDIT SPA UCGIM 6.95 10/31/22	117,73	2.192	-	-
UNITYMEDIA UNITY 5.75 01/15/23	108,74	810	103,25	1.541
UNITYMEDIA UNITY 6.25 01/15/29	113,90	1.187	99,10	1.035
UPCB FINANCE UPCB 7.625 01/15/20	104,36	1.554	108,42	1.618
URENCO FINANCE URENCO 2.375 12/02/24	101,03	2.407	-	-
VALE VALEBZ 3.75 01/10/23	107,37	1.199	99,24	740
VALEO SA FRFP 3.25 01/22/24	115,74	3.447	-	-
VALEO SA FRFP 5.75 01/19/17	-	-	112,91	1.685
VATTENFALL AB VATFAL 5.25 06/29/49	101,80	3.487	104,20	3.576
VEOLIA ENVRNMT VIEFP 4.45 01/29/49	-	-	99,58	1.486
VEOLIA ENVRNMT VIEFP 6.75 04/24/19	126,43	866	123,35	2.761
VERIZON COMM INC VZ 2.375 02/17/22	109,07	7.391	-	-
VERIZON COMM INC VZ 2.625 12/01/31	102,79	2.602	-	-

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
VERIZON COMM INC VZ 3.25 02/17/26	115.76	2.500	-	-
VINCI SA DGFP 6.25 11/29/49	104.08	2.713	107.13	2.797
VODAFONE GROUP VOD 5.375 06/06/22	128.59	479	-	-
VOLKSWAGEN INTFN VW 2 03/26/21	-	-	98.49	2.719
VOLKSWAGEN INTFN VW 3.3 03/22/33	124.17	2.774	99.42	2.225
VOLKSWAGEN INTFN VW 3.875 09/29/49	106.44	793	103,77	3.097
VOLKSWAGEN INTFN VW 4.625 03/29/49	109.47	3.668	-	-
VOLKSWAGEN LEAS VW 2.375 09/06/22	111.39	4.977	99.04	4.433
WACHOVIA CORP WFC 4.375 11/27/18	113.37	2.533	109.60	2.453
WAL-MART STORES WMT 2.55 04/08/26	112.87	1.681	-	-
WELLS FARGO CO WFC 1.125 10/29/21	101.57	2.345	-	-
WELLS FARGO CO WFC 2.125 06/04/24	108.09	2.254	-	-
WELLS FARGO CO WFC 2.25 05/02/23	109.48	2.690	96,82	2.383
WELLS FARGO CO WFC 2.25 09/03/20	108.68	5.179	99,92	2.534
WELLS FARGO CO WFC 2.625 08/16/22	112.24	2.006	100.25	1.795
WILLOW NO.2 (ZUR ZURNVX 3.375 06/27/22	117.34	4.369	105.60	1.576
WPP FINANCE 2013 WPPLN 3 11/20/23	-	-	99.18	2.442
WPP FINANCE WPPLN 2.25 09/22/26	105.85	2.522	-	-
XSTRATA FINANCE GLENLN 1.5 05/19/16	101.66	3.331	100,96	3.314
YORKSHRE BLD SOC YBS 2.125 03/18/19	104.86	2.342	-	-
GBP 959,53 pr. 31-12-2014 (895,96 pr. 31-12-2013)				
BANK OF AMER CRP BAC 5.75 12/12/14	-	-	104,23	1.401
BAA FUNDING LTD HTHROW 3 06/08/15	100.91	968	102.28	916
BAA SH PLC HTHROW 7.125 03/01/17	107.99	4.663	-	-
CPUK FINANCE CPKLN 4.811 02/28/17	106.14	4.074	-	-
ENEL (ENTNZENEL) ENELIM 6.25 06/20/19	117.45	2.817	112.00	2.509
FCE BANK PLC F 5.125 11/16/15	103.26	991	106,37	953
FIRSTGROUP PLC FGPLN 8.125 09/19/18	118.27	2.610	-	-
JAGUAR LAND ROVR TTMTIN 8.25 03/15/20	110.46	4.240	114,00	3.064
OBE INSURANCE OBEAU 10 03/14/14	-	-	101.49	1.737
SIEMENS FINAN SIEGR 6.125 09/14/66	105.53	3.038	108.45	2.915
STAGECOACH GROUP SGCLN 5.75 12/16/16	107.80	1.034	109.73	983
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
ABBAY NATL TREAS ABBEY 3.875 11/10/14	-	-	102.82	1.112
ALTRIA GROUP INC MO 4 01/31/24	104.60	2.446	98,64	2.028
AQUARIUS + INV S SRENVX 6.375 09/01/24	-	-	104,25	1.241
BARCLAYS BK PLC BACR 7.625 11/21/22	108.28	1.999	-	-
BARCLAYS PLC BACR 8.25 12/29/49	-	-	103.25	1.229
BPCE BPCEGP 5.15 07/21/24	104.50	2.572	-	-
CREDIT AGRICOLE ACAFP 6.637 05/29/49	105.25	1.425	-	-
CREDIT SUISSE CS 7.5 12/29/49	104.28	1.283	105.75	1.144
ELEC DE FRANCE EDF 5.25 01/29/49	-	-	99,20	1.073
GRUPO TELEVISA TELVIS 6 05/15/18	111.00	3.415	-	-
KINDER MORGAN KMI 3.05 12/01/19	99.85	3.576	-	-
SKANDINAV ENSKIL SEB 5.75 11/29/49	99.52	2.572	-	-
SOCIETE GENERALE SOCGEN 7.875 12/29/49	97.13	1.195	-	-
SOCIETE GENERALE SOCGEN 8.25 09/29/49	103.24	2.160	107.29	1.973

INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST

GLOBALE AKTIER

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
AUD 503,59 pr. 31-12-2014 (483,84 pr. 31-12-2013)				
COCHLEAR LTD	77.70	5.791	58.92	3.136
CHF 619,31 pr. 31-12-2014 (608,81 pr. 31-12-2013)				
KUEHNE & NAGEL INTL AG-REG	-	-	117.10	4.064
LONZA GROUP AG-REG	112.20	7.227	84.60	5.717
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	269.90	9.528	-	-
SONOVA HOLDING AG-REG	146.90	8.552	120.00	5.041
SWATCH GROUP AG/THE-BR	444.20	6.327	589,50	6.101
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
AIR LIOUIDE SA	102.85	9.343	102.80	6.365
DASSAULT SYSTEMES SA	50.54	12.908	90.23	8.732
ESSILOR INTERNATIONAL	92.68	7.315	77.28	2.997
GRIFOLS SA	33.12	3.625	-	-
INDITEX	-	-	119,80	5.452
INDITEX	23,71	7.202	-	-
LINDE AG	154,20	6.660	-	-
L'OREAL	139,30	7.261	127,70	5.002
GBP 959,53 pr. 31-12-2014 (895,96 pr. 31-12-2013)				
AGGREKO PLC	-	-	1.709,00	2.312
AGGREKO PLC	1.504,00	2.886	-	-
SHIRE PLC	-	-	2.852,00	5.979
STANDARD CHARTERED PLC	963,00	5.951	1.360,00	7.628
WPP PLC	1.345,00	10.299	1.380,00	7.171
HKD 79,35 pr. 31-12-2014 (69,77 pr. 31-12-2013)				
AIA GROUP LTD	43,15	15.408	38,90	8.956
SANDS CHINA LTD	38,15	5.098	-	-
IDR 0,05 pr. 31-12-2014 (0,04 pr. 31-12-2013)				
BANK CENTRAL ASIA TBK PT	13.125,00	6.782	9.600,00	3.371
JPY 5,13 pr. 31-12-2014 (5,15 pr. 31-12-2013)				
ABC-MART INC	5.830,00	9.635	4.595,00	5.751
FANUC CORP	19.945,00	10.339	19.250,00	9.915
KAKAKU.COM INC	1.741,00	4.169	-	-
KEYENCE CORP	53.810,00	11.324	45.000,00	6.954
M3 INC	2.023,00	6.396	263.500,00	4.208
MONOTARO CO LTD	2.451,00	2.654	2.138,00	1.652
STANLEY ELECTRIC CO LTD	2.620,00	7.517	-	-
UNICHARM CORP	2.912,00	10.208	6.000,00	5.192
SEK 78,61 pr. 31-12-2014 (84,22 pr. 31-12-2013)				
ELEKTA AB-B SHS	79,70	11.540	98,35	696
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
3M CO	164,32	10.516	140,25	5.918
ABBOTT LABORATORIES	45,02	7.896	38,33	4.562
ABBVIE INC	65,44	9.906	-	-
ALLERGAN INC	-	-	111,08	6.099
AMAZON.COM INC	-	-	398,79	8.500
AMERICA MOVIL-SPN ADR CL L	22,18	9.240	23,37	6.258
AMERICAN EXPRESS CO	93,04	8.817	90,73	5.693
ARM HOLDINGS PLC-SPONS ADR	46,30	9.972	54,73	7.668
BORGWARNER INC	54,95	8.724	55,91	5.747
BUNGE LTD	90,91	8.503	82,11	4.930
CITRIX SYSTEMS INC	63,80	9.109	63,25	5.954
COACH INC	-	-	56,13	9.367
COCA-COLA FEMSA SAB-SP ADR	-	-	121,77	3.327
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	-	-	100,98	5.080
COLGATE-PALMOLIVE CO	69,19	12.560	65,21	7.655
DAVITA HEALTHCARE PARTNERS I	75,74	14.309	63,37	3.491
EBAY INC	56,12	17.889	54,87	11.367
EMERSON ELECTRIC CO	61,73	9.383	70,18	7.023
EXXON MOBIL CORP	92,45	10.752	101,20	5.770
F5 NETWORKS INC	130,47	10.758	90,86	4.817
FIRST REPUBLIC BANK/CA	52,12	12.829	52,35	5.805
GAZPROM OAO-SPON ADR	-	-	8,55	2.548
GOOGLE INC-CL A	530,66	15.022	1.120,71	15.350

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
GLOBALE AKTIER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
GRIFOLS SA-ADR	33.99	3.660	-	-
HDFC BANK LTD-ADR	50.75	8.869	34.44	3.838
ICICI BANK LTD-SPON ADR	11.55	9.830	37.17	4.062
IMS HEALTH HOLDINGS INC	25.64	1.262	-	-
INFORMATICA CORP	38.14	7.345	41,50	5.141
IPG PHOTONICS CORP	74.92	8.299	-	-
JPMORGAN CHASE & CO	62.58	15.057	58,48	9.064
LAZARD LTD-CL A	50.03	9.760	45.32	5.712
MAGNIT PJSC-SPON GDR REGS	45.40	5.643	-	-
MASTERCARD INC-CLASS A	86.16	16.330	835.46	5.017
MICROSOFT CORP	46.45	15.893	37.41	8.419
MONSANTO CO	119.47	14.998	116,55	7.093
NIKE INC -CL B	96.15	21.715	78,64	9.912
PRAXAIR INC	129.56	6.139	130,03	5.430
PROCTER & GAMBLE CO/THE	91.09	7.063	81.41	4.175
OIAGEN N.V.	-	-	23.81	5.345
RALPH LAUREN CORP	185.16	6.495	176.57	4.012
ROPER INDUSTRIES INC	156.35	17.318	138.68	7.727
SAP SE-SPONSORED ADR	69.65	7.458	-	-
SCHLUMBERGER LTD	85.41	16.819	90,11	11.650
SIGMA-ALDRICH	-	-	94,01	9.576
SVB FINANCIAL GROUP	116.07	13.928	104.86	6.041
TRIMBLE NAVIGATION LTD	26.54	6.386	34.70	5.594
VERISK ANALYTICS INC-CLASS A	64.05	7.173	-	-
WATERS CORP	112.72	7.422	-	-
WELLS FARGO & CO	54.82	14.101	45,40	16.946
YANDEX NV-A	17.96	3.990	-	-
ZAR 53,19 pr. 31-12-2014 (51,61 pr. 31-12-2013)				
SASOL LTD	43.101,00	6.213	51.450,00	5.245

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
GLOBALE AKTIER AKK.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
AUD 503,59 pr. 31-12-2014 (483,84 pr. 31-12-2013)				
COCHLEAR LTD	77.70	13.539	58.92	8.837
CHF 619,31 pr. 31-12-2014 (608,81 pr. 31-12-2013)				
KUEHNE & NAGEL INTL AG-REG	-	-	117.10	11.478
LONZA GROUP AG-REG	112.20	16.906	84.60	15.812
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	269.90	22.064	-	-
SONOVA HOLDING AG-REG	146.90	20.006	120,00	14.392
SWATCH GROUP AG/THE-BR	444.20	14.993	589,50	17.586
EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013)				
AIR LIOUIDE SA	102.85	21.965	102.80	18.176
DASSAULT SYSTEMES SA	50.54	30.045	90.23	24.177
ESSILOR INTERNATIONAL	92.68	17.046	77.28	8.572
GRIFOLS SA	33.12	8.336	-	-
INDITEX	-	-	119,80	15.283
INDITEX	23.71	16.787	-	-
LINDE AG	154.20	15.581	-	-
L'OREAL	139.30	16.908	127.70	14.195
GBP 959,53 pr. 31-12-2014 (895,96 pr. 31-12-2013)				
AGGREKO PLC	-	-	1.709,00	8.518
AGGREKO PLC	1.504,00	7.641	-	-
SHIRE PLC	-	-	2.852,00	16.890
STANDARD CHARTERED PLC	963,00	13.870	1.360,00	21.970
WPP PLC	1.345,00	24.017	1.380,00	20.698
HKD 79,35 pr. 31-12-2014 (69,77 pr. 31-12-2013)				
AIA GROUP LTD	43.15	35.844	38,90	25.608
SANDS CHINA LTD	38.15	11.952	-	-
IDR 0,05 pr. 31-12-2014 (0,04 pr. 31-12-2013)				
BANK CENTRAL ASIA TBK PT	13.125,00	15.906	9.600,00	9.516
JPY 5,13 pr. 31-12-2014 (5,15 pr. 31-12-2013)				
ABC-MART INC	5.830,00	22.532	4.595,00	16.000
FANUC CORP	19.945,00	24.159	19.250,00	27.565
KAKAKU.COM INC	1.741,00	9.511	-	-
KEYENCE CORP	53.810,00	26.238	45.000,00	19.702
M3 INC	2.023,00	14.858	263.500,00	12.215
MONOTARO CO LTD	2.451,00	6.189	2.138,00	4.978
STANLEY ELECTRIC CO LTD	2.620,00	17.524	-	-
UNICHARM CORP	2.912,00	23.794	6.000,00	14.835
SEK 78,61 pr. 31-12-2014 (84,22 pr. 31-12-2013)				
ELEKTA AB-B SHS	79.70	26.784	98,35	1.996
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
3M CO	164.32	24.572	140,25	16.615
ABBOTT LABORATORIES	45,02	18.423	38,33	12.420
ABBVIE INC	65,44	23.236	-	-
ALLERGAN INC	-	-	111,08	17.787
AMAZON.COM INC	-	-	398,79	24.377
AMERICA MOVIL-SPN ADR CL L	22,18	21.565	23,37	17.927
AMERICAN EXPRESS CO	93,04	20.612	90,73	15.951
ARM HOLDINGS PLC-SPONS ADR	46,30	23.306	54,73	21.702
BORGWARNER INC	54,95	20.424	55,91	16.393
BUNGE LTD	90,91	19.804	82,11	14.169
CITRIX SYSTEMS INC	63,80	21.240	63,25	16.937
COACH INC	-	-	56,13	26.751
COCA-COLA FEMSA SAB-SP ADR	-	-	121,77	9.486
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	-	-	100,98	14.858
COLGATE-PALMOLIVE CO	69,19	29.294	65,21	21.906
DAVITA HEALTHCARE PARTNERS I	75,74	33.325	63,37	9.971
EBAY INC	56,12	41.753	54,87	32.054
EMERSON ELECTRIC CO	61,73	21.919	70,18	19.543
EXXON MOBIL CORP	92,45	25.089	101,20	16.183
F5 NETWORKS INC	130,47	25.129	90,86	13.812
FIRST REPUBLIC BANK/CA	52,12	29.892	52,35	16.623
GAZPROM OAO-SPON ADR	-	-	8,55	7.562
GOOGLE INC-CL A	530,66	35.023	1.120,71	44.014

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
GLOBALE AKTIER AKK.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
GRIFOLS SA-ADR	33.99	8.429	-	-
HDFC BANK LTD-ADR	50.75	20.674	34.44	11.067
ICICI BANK LTD-SPON ADR	11.55	22.922	37.17	11.622
IMS HEALTH HOLDINGS INC	25.64	2.941	-	-
INFORMATICA CORP	38.14	17.171	41,50	15,057
IPG PHOTONICS CORP	74.92	19.364	-	-
JPMORGAN CHASE & CO	62.58	35.121	58,48	26,257
LAZARD LTD-CL A	50.03	22.829	45.32	16.254
MAGNIT PJSC-SPON GDR REGS	45.40	13.159	-	-
MASTERCARD INC-CLASS A	86.16	38.069	835.46	14.643
MICROSOFT CORP	46.45	37.059	37.41	23.627
MONSANTO CO	119.47	34.973	116,55	20,302
NIKE INC -CL B	96.15	50.630	78,64	28,205
PRAXAIR INC	129.56	14.447	130,03	15,334
PROCTER & GAMBLE CO/THE	91.09	16.424	81.41	11.626
OIAGEN N.V.	-	-	23.81	15.250
RALPH LAUREN CORP	185.16	15.040	176.57	11.462
ROPER INDUSTRIES INC	156.35	40.376	138.68	21.906
SAP SE-SPONSORED ADR	69.65	17.354	-	-
SCHLUMBERGER LTD	85.41	39.262	90,11	32,806
SIGMA-ALDRICH	-	-	94,01	27,055
SVB FINANCIAL GROUP	116.07	32.571	104.86	16.734
TRIMBLE NAVIGATION LTD	26.54	14.944	34.70	15.449
VERISK ANALYTICS INC-CLASS A	64.05	16.870	-	-
WATERS CORP	112.72	17.411	-	-
WELLS FARGO & CO	54.82	32.908	45,40	47,940
YANDEX NV-A	17.96	9.317	-	-
ZAR 53,19 pr. 31-12-2014 (51,61 pr. 31-12-2013)				
SASOL LTD	43.101,00	14.467	51.450,00	15.110

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA SMALL/MID CAP**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
CAD 531,30 pr. 31-12-2014 (509,08 pr. 31-12-2013)				
DHX MEDIA LTD	9.71	7.460	-	-
FIRSTSERVICE CORP	-	-	45.75	6.312
GILDAN ACTIVEWEAR INC	65.70	9.076	56,61	6.542
IMPERIAL METALS CORP	9.98	4.184	15,99	6.089
PARAMOUNT RESOURCES LTD -A	28,12	4.258	-	-
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
ACADIA HEALTHCARE CO INC	61,21	17.176	47,33	8.756
ACTUA CORP	18,47	18.458	-	-
BOFI HOLDING INC	77,81	15.035	78,43	7.510
BOTTOMLINE TECHNOLOGIES (DE)	25,28	4.947	36,16	7.883
CARMIKE CINEMAS INC	26,27	10.459	27,84	708
CATAMARAN CORP	51,75	6.337	47,46	5.803
CHARLES RIVER LABORATORIES	63,64	3.485	-	-
COMPUTER TASK GROUP INC	-	-	18,83	7.640
CONN'S INC	-	-	78,69	5.236
DENBURY RESOURCES INC	-	-	16,43	5.502
DREW INDUSTRIES INC	51,07	10.371	-	-
ENCORE CAPITAL GROUP INC	44,40	16.093	50,26	14.655
ENCORE WIRE CORP	37,33	5.605	-	-
FRANKLIN COVEY CO	19,36	6.350	19,88	1.377
FXCM INC-A	16,57	9.463	17,84	3.706
GENESCO INC	76,62	8.346	73,06	11.066
GENTHERM INC	36,62	13.521	26,81	12.313
GP STRATEGIES CORP	33,93	13.238	29,79	8.154
GULFPORT ENERGY CORP	41,74	8.862	63,13	7.377
HEALTHSTREAM INC	29,48	14.132	32,63	3.689
HIBBETT SPORTS INC	-	-	67,15	4.323
HMS HOLDINGS CORP	21,14	10.420	-	-
IGI LABORATORIES INC	8,80	6.108	-	-
ISHARES RUSSELL 2000 ETF	119,62	5.963	-	-
KIRBY CORP	-	-	99,25	9.503
LIBERTY TAX INC	35,74	1.737	-	-
LIVEPERSON INC	-	-	14,82	9.620
MASTEC INC	22,61	8.473	32,72	10.054
MATADOR RESOURCES CO	20,23	9.212	-	-
MAXIMUS INC	54,84	10.192	43,99	6.044
METHODE ELECTRONICS INC	36,51	7.392	34,19	6.566
MONOTYPE IMAGING HOLDINGS IN	28,83	8.090	-	-
NIC INC	-	-	24,87	2.906
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	-	-	128,71	2.855
PERFORMANT FINANCIAL CORP	-	-	10,30	5.087
PORTFOLIO RECOVERY ASSOCIATE	-	-	52,84	6.374
PRA GROUP INC	57,93	12.156	-	-
PREMIERE GLOBAL SERVICES INC	10,62	11.071	-	-
PRIMORIS SERVICES CORP	23,24	6.622	-	-
RAYMOND JAMES FINANCIAL INC	-	-	52,19	5.872
REX ENERGY CORP	5,10	276	19,71	5.086
ROYAL GOLD INC	62,70	6.212	46,07	3.639
SAFEGUARD SCIENTIFICS INC	19,82	6.818	-	-
SANCHEZ ENERGY CORP	9,29	206	-	-
SEQUENTIAL BRANDS GROUP INC	13,07	2.968	-	-
STREAMLINE HEALTH SOLUTIONS	4,33	2.041	6,98	2.964
VIRTUSA CORP	41,67	18.899	38,09	15.001
WEB.COM GROUP INC	18,99	9.045	31,79	9.682
WNS HOLDINGS LTD-ADR	20,66	12.358	21,91	8.960
XPO LOGISTICS INC	40,88	13.836	26,29	6.755

**INV.FOR. MULTI MANAGER INVEST
USA SMALL/MID CAP AKK.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
CAD 531,30 pr. 31-12-2014 (509,08 pr. 31-12-2013)				
DHX MEDIA LTD	9.71	23.803	-	-
FIRSTSERVICE CORP	-	-	45.75	20.426
GILDAN ACTIVEWEAR INC	65.70	28.937	56,61	20.058
IMPERIAL METALS CORP	9.98	13.346	15,99	19.789
PARAMOUNT RESOURCES LTD -A	28,12	13.581	-	-
USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013)				
ACADIA HEALTHCARE CO INC	61,21	54.768	47,33	25.860
ACTUA CORP	18,47	58.876	-	-
BOFI HOLDING INC	77,81	47.978	78,43	22.741
BOTTOMLINE TECHNOLOGIES (DE)	25,28	16.335	36,16	23.845
CARMIKE CINEMAS INC	26,27	33.334	27,84	2.154
CATAMARAN CORP	51,75	20.254	47,46	17.536
CHARLES RIVER LABORATORIES	63,64	11.200	-	-
COMPUTER TASK GROUP INC	-	-	18,83	23.245
CONN'S INC	-	-	78,69	15.793
DENBURY RESOURCES INC	-	-	16,43	16.576
DREW INDUSTRIES INC	51,07	33.030	-	-
ENCORE CAPITAL GROUP INC	44,40	51.312	50,26	44.345
ENCORE WIRE CORP	37,33	17.872	-	-
FRANKLIN COVEY CO	19,36	20.265	19,88	4.183
FXCM INC-A	16,57	30.172	17,84	11.214
GENESCO INC	76,62	26.640	73,06	33.436
GENTHERM INC	36,62	43.425	26,81	36.925
GP STRATEGIES CORP	33,93	42.219	29,79	24.640
GULFPORT ENERGY CORP	41,74	28.563	63,13	22.266
HEALTHSTREAM INC	29,48	45.099	32,63	11.154
HIBBETT SPORTS INC	-	-	67,15	13.114
HMS HOLDINGS CORP	21,14	33.264	-	-
IGI LABORATORIES INC	8,80	19.614	-	-
ISHARES RUSSELL 2000 ETF	119,62	17.151	-	-
KIRBY CORP	-	-	99,25	28.778
LIBERTY TAX INC	35,74	5.564	-	-
LIVEPERSON INC	-	-	14,82	29.086
MASTEC INC	22,61	27.062	32,72	30.374
MATADOR RESOURCES CO	20,23	29.679	-	-
MAXIMUS INC	54,84	32.499	43,99	17.848
METHODE ELECTRONICS INC	36,51	23.883	34,19	20.160
MONOTYPE IMAGING HOLDINGS IN	28,83	26.293	-	-
NIC INC	-	-	24,87	8.799
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	-	-	128,71	8.634
PERFORMANT FINANCIAL CORP	-	-	10,30	15.312
PORTFOLIO RECOVERY ASSOCIATE	-	-	52,84	19.237
PRA GROUP INC	57,93	38.714	-	-
PREMIERE GLOBAL SERVICES INC	10,62	35.323	-	-
PRIMORIS SERVICES CORP	23,24	21.123	-	-
RAYMOND JAMES FINANCIAL INC	-	-	52,19	17.730
REX ENERGY CORP	5,10	876	19,71	15.364
ROYAL GOLD INC	62,70	19.871	46,07	10.966
SAFEGUARD SCIENTIFICS INC	19,82	21.747	-	-
SANCHEZ ENERGY CORP	9,29	669	-	-
SEQUENTIAL BRANDS GROUP INC	13,07	9.483	-	-
STREAMLINE HEALTH SOLUTIONS	4,33	6.523	6,98	8.960
VIRTUSA CORP	41,67	60.671	38,09	42.529
WEB.COM GROUP INC	18,99	28.853	31,79	29.098
WNS HOLDINGS LTD-ADR	20,66	39.412	21,91	27.083
XPO LOGISTICS INC	40,88	44.175	26,29	20.280