

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Årsrapport
2018

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Årsrapporten 2018 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Forventninger til 2019.....</i>	<i>10</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2018.....</i>	<i>11</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2018.....</i>	<i>18</i>
<i>Markedsudviklingen i 2018.....</i>	<i>21</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>22</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>28</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>31</i>
<i>Generalforsamling 2019.....</i>	<i>32</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>32</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>33</i>
Årsregnskaber.....	35
USA	35
USA Akk.....	42
Europa.....	48
Europa Akk.....	55
Japan.....	61
Japan Akk.....	67
Nye obligationsmarkeder.....	73
Nye obligationsmarkeder Akk.....	80
Nye Aktiemarkeder.....	86
Nye Aktiemarkeder Akk.....	93
Globale Aktier.....	99
Globale Aktier Akk.....	106
Global Value Aktier.....	112
Global Value Aktier Akk.....	118
Foreningens noter.....	124
Anvendt regnskabspraksis.....	124
Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....	127
Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....	133
Hoved- og nøgletalsoversigt.....	136

Nærværende årsrapport for 2018 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2019. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev stiftet den 30. september 2005. Ultimo 2018 omfattede foreningen 14 afdelinger:

USA
USA Akk.
Europa
Europa Akk.
Japan
Japan Akk.
Nye obligationsmarkeder
Nye obligationsmarkeder Akk.
Nye Aktiemarkeder
Nye Aktiemarkeder Akk.
Globale Aktier
Globale Aktier Akk.
Global Value Aktier
Global Value Aktier Akk.

Finanskalender 2019

22. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2018
2. april Ordinær generalforsamling 2019
20. august Halvårsmeddelelse 2019

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 29 13 86 13
Finanstilsynets reg.nr.: 11.160
Hjemmeside: multimanager-
invest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Tine Roed (formand)
Advokat, partner Kim Esben Stenild Højbye
Direktør, MBA, CFA Mads Jensen
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgivere

BlackRock Investment Management (UK) Limited
Harding Loevner LP
Harris Associates LP
Investec Asset Management Limited
Lazard Asset Management Limited
MFS International (U.K.) Limited
Nykredit Asset Management
Sands Capital Management, LLC

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 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 pr. 31. december 2018 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2018.

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 22. februar 2019

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen

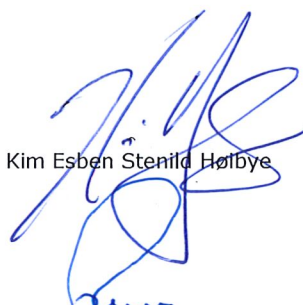


Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse



Tine Røed
Formand



Kim Esben Stenild Højbye



Mads Jensen



Erik Højberg Nielsen

Til investorerne i Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Multi Manager Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Multi Manager Invest den 18. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 22. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615



Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2018 i hovedtræk

- Foreningen oplevede afkastmæssigt et udfordrende år i 2018, idet de fleste aktivklasser gav negative afkast. Samtlige afdelinger leverede negative afkast, der var lavere end ledelsens forventninger primo året.
- Med undtagelse i afdelingerne med emerging markets aktier var afdelingernes afkast lavere end afdelingernes respektive benchmark. Samlet set findes afkastudviklingen ikke tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 15.209 mio. kr. ultimo 2018 mod 15.884 mio. kr. ultimo 2017.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -1.564,7 mio. kr. i 2018 mod 1.452,5 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 192,9 mio. kr. i 2018 mod 198,5 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,18% i 2018 mod 1,20% året før.
- Ved uddeling af Morningstar Awards 2018 blev foreningens afdeling Globale Aktier Akk. kåret som vinder i kategorien: Globale – Aktier.
- Foreningen oprettede i januar 2018 to afdelinger med det formål at investere globalt i valueaktier. Endvidere besluttede en ekstraordinær generalforsamling i december 2018 en omlægning af foreningens regionale afdelinger i USA, Europa og Japan til globale aktieafdelinger ved fusioner og overflytninger af afdelinger til Investeringsforeningen Nykredit Invest.
- Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan, Kina og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. 2018 sluttede med flere uløste konflikter end ved årets begyndelse.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.
- I USA forventes lønstigningstakten at øges i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.
- Den globale pengepolitik ventes planmæssigt at blive strammere i 2019. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer to forhøjelser af styringsrenten fordelt over året, men kun hvis de økonomiske forhold betinger det. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den ikke vil hæve renten før i 2. halvår. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige en anelse i løbet af 2019. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2019.

- Aktiemarkederne ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive mindre i 2019, da effekten af nedsættelsen af de amerikanske selskabsskatter ikke gentager sig i år. Omvendt er værdiansættelsen af aktiemarkederne blevet mere attraktiv efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korrigeret ind i kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger og moderat positive afkast i aktieafdelingerne. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Forventninger til 2019

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2019 er forbundet med usædvanlig stor usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, men også politiske valg i Europa og centralbankers ageren kan påvirke udviklingen.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. Den lave oliepris vurderes at dæmpe effekten på inflationsudviklingen i første halvdel af året. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.

Trods fortsat økonomisk fremgang kan en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina påvirke de økonomiske udsigter. Øgede toldsatser vil modvirke international handel og produktion, hvilket må forventes at dæmpe de globale vækstrater og påvirke de finansielle markeder negativt.

Det kommende år kan også byde på politiske slagsmål mellem præsident Trump og demokraterne i Den amerikanske Kongres. Demokraternes flertal i Repræsentanternes Hus kan således blokere for en række lovinitiativer og igangsætte parlamentariske undersøgelser af præsidentens gøren og laden samt true med en rigsretssag.

I Europa vil følgerne af briternes beslutning om at forlade EU begynde at vise sig. De finansielle markeder i Europa kan blive påvirket heraf.

I maj vil der blive afholdt valg til Europa-Parlamentet. Såfremt EU-skeptiske, populistiske partier får væsentlig fremgang i Europa-Parlamentet, kan dette lamme udviklingen i EU og skabe uro om euroen og på de finansielle markeder, især i Europa. Endvidere vurderes problemerne i Italien ikke løst, hvorfor stridigheder

mellem Rom og Bruxelles forventeligt vil genopstå i det kommende år.

I dette minefelt af politiske stridigheder skal centralbankerne agere for at sikre, at inflation og lønstigninger ikke løber løbsk, og på samme tid sikre, at den økonomiske vækst ikke kvæles. Centralbankerne ventes i 2019 at stramme pengepolitikken i bestræbelserne på at normalisere denne. I det lys forventes den amerikanske centralbank at forhøje styringsrenten to gange med et kvart procentpoint i 2019, mens Den Europæiske Centralbank ventes at hæve sin styringsrente en gang sidst på året. Begge centralbanker har dog signaleret, at pengepolitiske stramninger alene kommer, hvis økonomien betinger det.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne i emerging markets landene er, at markedsrenterne ventes at stige en anelse gennem 2019. Afkastudviklingen skønnes ikke at blive påvirket af stigende inflation, da der fortsat vurderes at være ledig kapacitet i disse lande. Såvel renter som valutaer i emerging markets landene vil kunne blive påvirket negativt ved en forværring af handelsforholdet mellem USA og Kina, ligesom en yderligere stramning af den amerikanske pengepolitik vil skabe uro i aktivklassen.

Aktiemarkederne ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive mindre i 2019, da effekten af nedsættelsen af de amerikanske selskabsskatter ikke gentager sig i år. Omvendt er værdiansættelsen af aktiemarkederne blevet mere attraktiv efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korrigeret ind i kursene. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019, dog med forbehold for, at handelskrigen mellem Kina og USA ikke eskalerer, og at den globale økonomi ikke går i recession.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger og moderat positive afkast i aktieafdelingerne. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Udviklingen i foreningen i 2018

Afkastudviklingen

År 2018 blev et udfordrende år for Multi Manager Invest, idet de fleste aktivklasser gav negative afkast. Samtlige foreningens afdelinger gav negative afkast, der var væsentligt lavere end ledelsens forventninger primo 2018. Med undtagelse i afdelingerne med emerging markets aktier var afdelingernes afkast lavere end afdelingernes respektive benchmark. Samlet set findes afkastudviklingen ikke tilfredsstillende.

Foreningens afdelinger med amerikanske aktier opnåede et negativt afkast på ca. 4% i 2018. Afkastudviklingen var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og noget lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene blev øget af styrkelsen af den amerikanske dollar over for den danske krone i 2018. Afkastudviklingen i afdeling USA og USA Akk. findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingerne med europæiske aktier gav afkast på ca. -13½% i 2018. Afkastene var væsentligt lavere end forventningen primo året, og ca. 3 procentpoint lavere end afdelingernes benchmark. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i afdelingerne ikke tilfredsstillende.

Afdelinger med japanske aktier leverede et afkast på lavere end -18% i 2018, hvilket var meget mindre end ventet primo året og samtidig væsentligt lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes utilfredsstillende.

Nye Obligationsmarkeder og Nye Obligationsmarkeder Akk. gav i 2018 afkast på ca. -6%. Afkastene i afdelingerne var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og noget lavere end afdelingernes benchmark. Ledelsen finder afkastudviklingen i afdelingerne ikke tilfredsstillende.

Afdelingerne Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk. leverede afkast på -9½% i 2018. Afkastene var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året, men ½ procentpoint højere end afdelingernes benchmark. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen tilfredsstillende markedsudviklingen taget i betragtning.

Afkastudviklingen i de to afdelinger med globale aktier gav afkast på ca. -6%, hvilket var væsentligt lavere end ventet primo året. Relativt til afdelingernes benchmark var afkastene ca. 1¼ procentpoint lavere.

Foreningens ledelse finder afkastene i disse afdelinger ikke tilfredsstillende.

Afdelingerne Globale Value Aktier og Globale Value Aktier Akk., der startede i januar 2018, blev udfordret af den negative stemning, der var omkring valueaktier i 2018. Med et afkast på -20% kom afdelingerne dårligt fra start. Relativt til verdensmarkedsindekset, der i samme periode gav et afkast på -6¼%, var afkastene i afdelingerne væsentligt lavere. Afkastene findes utilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2018'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -1.564,7 mio. kr. mod 1.452,5 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 15.209 mio. kr. ved udgangen af året mod 15.884 mio. kr. ved starten af året.

Den samlede formue i foreningen faldt i 2018. Årets negative afkast og udlodninger på 1.809 mio. kr. mere end opvejede nettoemissioner på 1.128 mio. kr.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2018'.

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

Omkostninger i 2018

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 192,9 mio. kr. mod 198,5 mio. kr. året før. I 2018 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,18% mod 1,20% 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 'Omkostningsprocenter'.

Morningstar Awards 2018

Ved uddeling af Morningstar Awards i marts måned blev foreningens afdeling Globale Aktier Akk. kåret som vinder i kategorien: Globale – Aktier.

Awards-tildelingen er baseret på risikostjusteret afkast på 1 års sigt, men der tillægges også vægt på det risikostjusterede afkast på 3 og 5 år.

Foreningens ledelse er glad for tildelingen af denne Award, idet den er et udtryk for, at foreningens afdeling har leveret et meget konkurrencedygtigt afkast til investorerne gennem flere år.

Igangsættelse af to nye afdelinger

Foreningen igangsatte i januar 2018 to nye afdelinger - Globale Value Aktier og Globale Value Aktier Akk. - med amerikanske Harris Associates som porteføljeforvalter. Afdelingerne fokuserer på at investere deres midler globalt i undervurderede aktier med et potentiale for kursstigninger. Investeringerne i afdelingerne er baseret på en value-investeringsstil. Ved udgangen af året havde afdelingerne en samlet formue på 2.814 mio. kr.

Afdelingsændringer på vej

Som følge af ændret investeringsbehov blandt afdelingens investorer indkaldte bestyrelsen til en ekstraordinær generalforsamling den 14. december 2018. Formålet med indkaldelsen var at initiere en omlægning af afdelingerne fra en regional investeringsstrategi til en globale investeringsstrategi.

På den ekstraordinære generalforsamling foreslog bestyrelsen, at afdelingerne USA, USA Akk., Europa, Europa Akk., Japan og Japan Akk. fik ændret investeringsstrategi, fusioneret og flyttet til Investeringsforeningen Nykredit Invest.

Generalforsamlingen besluttede at gennemføre forslagene med effektivering den 9. maj 2019.

Efter gennemførelsen af ændringerne i maj 2019 vil de seks afdelinger USA, USA Akk., Europa, Europa Akk., Japan og Japan Akk. være bortfaldet som afdelinger i foreningen.

Værdipapirudlån

Foreningen foretager udlån af foreningens værdipapirer med henblik på at øge afkastet i primært foreningens aktieafdelinger.

Udlån af værdipapirer er udbredt i udlandet, hvor

store institutionelle investorer som pensionskasser, forsikringselskaber, investeringsfonde, centralbanker og investeringsbanker m.fl. er aktive. Formålet med lånene kan være forskellige varierende fra afdækning af afviklingsproblemer til short selling. Afhængigt af efterspørgslen kan der opnås et større eller mindre beløb for udlånene.

I det forgangne år kom der en del omtale i dagspressen af skatteunddragelse og aggressiv skatteoptimering i forbindelse med udbytteskat. Hovedparten af sagerne med skatteunddragelse kunne henføres til svindel, men aktieudlån blev nævnt som en mulig forudsætning i nogle af sagerne. Foreningen har på ingen måde et ønske om uforvarende at komme til at medvirke til andres skatteoptimering eller svindel, hvorfor foreningens ledelse i 2018 besluttede at stoppe med udlån af alle aktier over udbyttedagen.

Udlån af værdipapirer kan indebære modpartsrisiko, såfremt låntager ikke er i stand til at levere de lånte værdipapirer tilbage.

For at sikre sig mod denne risiko indgår foreningen alene i sådanne forretninger mod behørig sikkerhed i sikre statsobligationer, børsnoterede aktier fra ledende markedsindeks eller kontanter og med overdækning.

For at programmet ikke skal give foreningens investorer underskud, har foreningen en aftale med Nykredit om deling af overskuddet ved værdipapirudlån som eneste betaling for serviceydelsen. Nykredit modtager 25% af de indkomne indtægter og afholder deraf alle omkostninger ved programmet, uanset om foreningens værdipapirer bliver udlånt eller ej.

For 2018 har foreningens indtægt fra programmet været 3.554 t.kr.

Active Share og Tracking Error

Foreningen udbyder aktivt forvaltede aktieafdelinger. Hvert par af afdelinger har sin investeringsstil. Dette kan bl.a. vises ved risikomålene Active Share og Tracking Error.

Risikomålet Active Share måler forskellen i værdipapirbeholdningens sammensætning i en afdeling i forhold til afdelingens valgte benchmark. Værdien af Active Share kan være mellem 0% og 100%. En lav værdi (under 20%) indikerer en portefølje, der beholdningsmæssigt er tæt på benchmark. En høj værdi (over 80%) indikerer en beholdning, der afviger væsentligt fra sammensætningen af benchmark og

dermed en stor mulighed for, at afdelingens afkast afviger fra benchmarkudviklingen.

Tracking Error er et mål for, hvor tæt en afdelings afkast følger benchmark. En værdi under 1% indikerer en afdeling, der følger benchmark tæt, mens en værdi over 3% viser, at en afdelings afkast afviger væsentligt fra benchmarkudviklingen.

Afdelingerne med en kvantitativt baseret investeringsstil som de to USA large cap afdelinger har en afkastudvikling, der samvarierer mere med benchmarkafkastet end de øvrige afdelinger, der baseres på en stil med stockpicking. USA-afdelingerne har derfor en lavere værdi af Active Share og Tracking Error end de øvrige aktieafdelinger i foreningen.

I afdelingsberetningerne er ovennævnte nøgletal angivet og beskrevet for hver aktieafdeling.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger

For at styrke nøgletallet ÅOP til gavn for investorerne blev der i marts 2018 indgået en aftale mellem Finans Danmark, Forbrugerrådet Tænk og Dansk Aktionærforening. Aftalen er gældende ind til videre og indebærer, at investeringsfonde og pengeinstitutter er forpligtet til at oplyse investeringsfondenes indirekte handelsomkostninger, hvor ÅOP oplyses. Oplysningerne skal præsenteres således: ÅOP + indirekte handelsomkostninger.

ÅOP indeholder som hidtil direkte handelsomkostninger i procent af formuen.

Indirekte handelsomkostninger kan opstå, når investeringsfonden køber eller sælger værdipapirer, fordi der ofte forekommer et mindre kursspænd i markedet mellem udbudskursen på de handlede værdipapirer. Der er ikke tale om en ny omkostning, idet kursspænd hele tiden har været indregnet i afregningskursen og derfor, som hidtil, indgår under posten Kursgevinster og -tab i resultatopgørelsen. Med de nye regler forsøges anskueliggjort, hvor stor en andel af kursgevinster og -tab, der kan henføres til kursspænd udtrykt som indirekte handelsomkostninger. Når disse omkostninger skal vises sammen med ÅOP, er det fordi indirekte handelsomkostninger vurderes at være en del af de samlede omkostninger, som investor betaler for sin investering.

Indirekte handelsomkostninger er vist i efterfølgende tabel med ÅOP.

Afkastudviklingen i 2018

Afdeling	Afkast 2018	Benchmark-afkast 2018
USA	-4,2%	0,0%
USA Akk.	-4,2%	0,0%
Europa	-13,5%	-10,4%
Europa Akk.	-13,3%	-10,4%
Japan	-18,5%	-8,3%
Japan Akk.	-18,2%	-8,3%
Nye obligationsmarkeder	-6,2%	-3,4%
Nye obligationsmarkeder Akk.	-6,1%	-3,4%
Nye Aktiemarkeder	-9,6%	-10,1%
Nye Aktiemarkeder Akk.	-9,6%	-10,1%
Globale Aktier	-5,9%	-4,6%
Globale Aktier Akk.	-5,9%	-4,6%
Global Value Aktier ¹⁾	-20,1%	-6,3%
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-20,4%	-6,3%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

Resultat og formue i 2018

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
USA	-27,4	905,5	123,29
USA Akk.	-55,7	2.080,3	197,94
Europa	-70,4	456,0	86,51
Europa Akk.	-121,2	891,0	103,12
Japan	-27,1	123,4	89,95
Japan Akk.	-48,5	262,8	93,52
Nye obligationsmarkeder	-42,2	690,5	88,79
Nye obligationsmarkeder Akk.	-117,2	2.164,4	106,54
Nye Aktiemarkeder	-47,6	466,1	118,65
Nye Aktiemarkeder Akk.	-113,4	1.107,6	122,55
Globale Aktier	-52,7	848,0	140,34
Globale Aktier Akk.	-154,9	2.399,1	181,15
Global Value Aktier ¹⁾	-147,2	630,4	79,86
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-539,1	2.183,8	79,65

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016
USA	0,93	0,97	1,04
USA Akk.	0,93	0,97	1,03
Europa	1,11	1,26	1,61
Europa Akk.	1,08	1,24	1,59
Japan	1,23	1,71	1,58
Japan Akk.	1,08	1,71	1,53
Nye obligationsmarkeder	1,29	1,03	1,21
Nye obligationsmarkeder Akk.	1,14	1,05	1,11
Nye Aktiemarkeder	1,24	1,48	1,49
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,20	1,44	1,47
Globale Aktier	1,37	1,64	1,75
Globale Aktier Akk.	1,29	1,61	1,71
Global Value Aktier ¹⁾	1,39	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	1,33	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017	ÅOP 2016
USA	0,94	(+0,10)	0,98	1,18
USA Akk.	0,93	(+0,10)	0,97	1,17
Europa	1,49	(+0,31)	1,39	2,09
Europa Akk.	1,46	(+0,31)	1,37	2,06
Japan	1,42	(+0,04)	1,81	1,67
Japan Akk.	1,38	(+0,05)	1,84	1,62
Nye obligationsmarkeder	1,15	(+0,40)	1,16	1,34
Nye obligationsmarkeder Akk.	1,13	(+0,42)	1,11	1,28
Nye Aktiemarkeder	1,54	(+0,07)	1,57	2,27
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,49	(+0,07)	1,54	2,21
Globale Aktier	1,54	(+0,07)	1,76	1,87
Globale Aktier Akk.	1,50	(+0,08)	1,73	1,84
Global Value Aktier ¹⁾	1,52	(+0,05)	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	1,48	(+0,08)	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

*I henhold til gældende aftale skal IHO (indirekte handelsomkostninger) ved afdelingernes handel med værdipapirer med virkning fra ultimo marts 2018 altid oplyses sammen med ÅOP.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger er opgjort pr. 31.12.

De økonomiske omgivelser i 2018

Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt, synkront opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. Året sluttede med flere uløste konflikter end ved begyndelsen.

Fortsat økonomisk fremgang

Den globale økonomi udviklede sig positivt i 2018. Beskæftigelsen viste en stigende tendens, og arbejdsløshedsprocenten faldt i OECD-området, hvor der var positive bidrag fra både USA, Europa og Japan.

Den økonomiske fremgang i 2018 blev dog ikke så høj som ventet primo året. Det økonomiske momentum afdæmpedes i 1. halvår, hvor konjunkturforløbet gik fra ekspansion ved udgangen af 2017 til opbremsning i 1. kvartal og nedtur i april. Tabet af momentum dækkede over et asynkront forløb, hvor Japan og Europa oplevede en opbremsning, mens USA fortsatte sin økonomiske fremgang. Udviklingen i emerging markets landene udviste tillige høje vækstrater, dog med undtagelse i Venezuela og Argentina.

Den asynkron udvikling kan tilskrives de amerikanske skattelettelser i slutningen af 2017, der forlængede opsvinget i USA i 2018. Europa blev derimod ramt af en svagere eksportudvikling i især Tyskland, men også nervøsiteten for handelskrig og Brexit dæmpede væksten i Europa.

Den økonomiske fremgang havde effekt i USA, hvor lønstigningstakten begyndte at accelerere i 2. halvår. Beskæftigelsen i USA vurderes nu at være over det strukturelle niveau, hvilket sætter et stigende pres på det amerikanske arbejdsmarked. Inflationen viste også en opadgående tendens frem til medio året, men er faldet tilbage i efteråret 2018.

I euroområdet har beskæftigelsesfremgangen ikke på samme måde som i USA givet anledning til lønpres. Arbejdsmarkedet er ikke stramt, ligesom inflationsforventningerne er lave. Inflationen i Europa har dog i 2018 vist en opadgående tendens som følge af stigningen i olieprisen, men kerneinflationen er fortsat på et lavt niveau omkring 1 procent mod slutningen af 2018.

Begyndende højkonjunktur i Danmark

Den økonomiske fremgang fortsatte i Danmark i 2018. Fremgangen blev dog ikke så kraftig som i de foregående tre år, hvor væksttallene er blevet revideret op over 2%. En svag landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre sommer samt effekten af et enkeltstående salg af patentrettigheder i 2017 medførte den relativt lave vækst i bruttonationalproduktet i 2018.

Det private forbrug viste en øget fremgang som følge af stigende beskæftigelse og formueforøgelse, mens væksten i det offentlige forbrug var mere moderat. Investeringer i boliger og erhvervsinvesteringerne udviste en høj vækst, hvorved den samlede, indenlandske efterspørgsel oversteg trendniveauet i 2018.

I de foregående år udgjorde eksporten den kraftigste motor i det nuværende opsving i Danmark. Eksportudviklingen i 2018 viste derimod et svagt fald som følge af afdæmpet vækst i vareeksporten og et fald i tjenesteeksporten, herunder søtransporten. Især nedgangen i eksporten til Kina bidrog til den skuffende udvikling i vareeksporten i 2018. Effekten på betalingsbalancens løbende poster var på trods heraf begrænset i 2018, idet overskuddet dog var lavere end i 2017, men fortsat stort.

Den økonomiske vækst i Danmark bevirkede, at beskæftigelsen steg yderligere, og antallet af ledige fortsatte ned i 2018. Trods dette var lønstigningstakten behersket, og inflationen var fortsat lav.

Den sunde økonomiske udvikling bevirkede, at den danske krone holdt sig forholdsvis stabil over for euroen, men mod slutningen af året svækkedes kronen over pariteten.

Præsident Trump satte dagsordenen

Præsident Donald Trump fortsatte i 2018 sin populistiske, men utraditionelle stil på den internationale scene, hvilket skabte røre på de finansielle markeder.

Den amerikanske udenrigspolitik bevægede sig mod en isolering af USA med opsigelse af tidligere indgåede aftaler, hvor det ifølge Præsident Donald Trump tjente "America first" politikken bedst. USA skabte bl.a. usikkerhed om en række handelsaftaler, Iran-aftalen, aftalen med Rusland om mellemdistanceraketter samt om World Trade Organization.

Selvom hovedfokus var på Kina, ramte udfaldene gennem 2018 såvel venner som fjender af USA. NATO-partnerne fik således at vide, at USA ikke militært ville

Løse udfordringer for allierede, som ikke selv anvendte minimum 2% af bruttonationalproduktet på egen militær formåen. Fremadrettet vil præsident Trump hellere fokusere på konflikter, hvor USA har økonomiske interesser, og bruge de amerikanske skatteborgeres penge på forbedringer af sundhedsvæsenet, uddannelsessystemet og infrastrukturen i USA.

Ved midtvejsvalget i november tabte Republikanerne flertallet i Kongressens ene kammer, Repræsentanternes Hus, men udbyggede flertallet i det andet kammer, Senatet. Striden mellem præsidenten og Kongressen om finansieringen af muren mod Mexico udviklede sig i det lys. Resultatet blev, at præsidenten nægtede at godkende statsbudgettet for det kommende år. Uden et godkendt budget måtte store dele af den føderale statsadministration sendes hjem kort før jul.

År 2018 blev således kendetegnet ved, at den amerikanske præsident initierede en række nye stridspunkter og usikkerhedsmomenter, som var uløste ved årets udgang. For de finansielle markeder og den globale økonomiske udvikling var truslen om en eskalierende handelskrig umiddelbart den alvorligste i 2018.

Truende handelskrig

De finansielle markeder blev i høj grad præget af stigende nervøsitet for en egentlig, global handelskrig i 2018.

Præsident Donald Trump startede i foråret 2018 forløbet ved at annoncere indførelsen af told på stål og aluminium fra Canada, EU og Kina. Tolden blev indført trods bilaterale forhandlinger mellem USA på den ene side og Kina og EU på den anden side. Som modsvar indførte såvel Kina som EU modforanstaltninger i form af told på en række udvalgte, amerikanske varer. Kina stoppede endvidere med import af en række landbrugsvarer fra USA.

Over sommeren og efteråret øgede Præsident Trump antallet af kinesiske varegrupper omfattet af told og truede endvidere med amerikanske toldtiltag på europæiske biler. Da Kina ikke viste væsentlige tegn på indrømmelser, optrappede Præsident Trump handelskrigen ved at meddele en forøgelse af tolden fra 10% til 25% på en omfattende mængde varer fra Kina pr. 1. januar 2019. En forhandlingsrunde primo december medførte en udskydelse af toldændringen ved indførelse af en midlertidig våbenhvile i handelskrigen frem til marts 2019.

Brexit

Ud over stridigheder om todsatser med USA var Europa i 2018 udfordret af usikkerhed i forbindelse med forhandlingerne af betingelserne for Storbritanniens udmeldelse af EU pr. 29. marts 2019. Efter lang tids forhandlinger mellem EU og Storbritannien opnåedes et forhandlingsresultat. På grund af intern uenighed i London om spiseligheden af forhandlingsresultatet måtte en afstemning i det britiske parlament primo december udskydes til 15. januar 2019, hvor forhandlingsresultatet blev stemt ned.

Italienske budgetudfordringer

Udviklingen i Europa blev i 2018 også påvirket af det italienske parlamentsvalg i marts. Efter en del tumult i kølvandet på valget dannedes en koalitionsregering mellem de to partier Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygtede dette faktum og risikoen for, at den nye regering ville føre en for ekspansiv finanspolitik, der ville kollidere med EU's budgetkrav og Italiens voksende offentlige gæld på ca. 130% af bruttonationalproduktet.

Mod slutningen af året viste denne frygt sig begrundet, idet den italienske regering spillede ud med et budgetunderskud for 2019, der væsentligt oversteg EU's loft. Efter et par måneders forhandlinger med EU-Kommissionen og under trusler om EU-sanktioner blev budgettet revideret og efterfølgende godkendt af EU. Prisen for forløbet var, at renten på italienske statsobligationer steg gennem 2018.

De gule veste i Frankrig

Den franske præsident Emmanuel Macrons reformpolitik begyndte mod slutningen af 2018 at møde modstand i den franske befolkning. Et lovforslag om afgiftsstigninger på brændstof, som var en del af Macrons politik for grøn omstilling, blev startskuddet for protestbevægelsen "De gule veste". Med barrikader og afspærringer satte bevægelsen de franske gader i brand som protest mod præsidentens reformpolitik. Resultatet af protesterne blev en foreløbig udskydelse af afgiftsstigningerne, men da protesterne stikker dybere end blot utilfredshed med benzinprisen, har det sat spørgsmålstegn ved den franske præsidents muligheder for at fortsætte den reformpolitik, som skal øge Frankrigs internationale konkurrenceevne.

Rentestigninger i USA

Som følge af styrkelsen af amerikansk økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten fire gange med et kvart procentpoint

gennem 2018. Samtidig begyndte centralbanken at reducere sin balance af obligationer for derigennem at reducere pengemængden og tage toppen af det begyndende inflationære pres.

Ved seneste renteændring i december meddelte den amerikanske centralbank, at renteniveauet nu var lige under neutralt niveau. Markedet opfattede denne indikation som et signal om færre renteforhøjelser i 2019 end tidligere ventet.

Normalisering af pengepolitikken i EU

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i første halvår af 2018 en lempelig pengepolitik med lav, negativ styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet i forhold til 2017. ECB opkøbte således obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I andet halvår fortsatte ECB opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september, for derefter at reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned resten af året. Opkøbsprogrammet ophørte således ved udgangen af 2018, men indfriele obligationer vil ind til videre blive geninvesteret i nye obligationer. Ved flere lejligheder meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Store udsving i olieprisen

Prisen på råolie fortsatte i de første tre kvartaler af 2018 den stigende trend, som startede i januar 2016. Primo året startede prisen for Brent råolie på 63 USD pr. tønde og toppede på ca. 85 USD i oktober for derefter at falde brat til 53 USD ved udgangen af året. Forventningen om øget global økonomisk vækst primo året bidrog positivt til olieprisstigningen, men udviklingen blev også hjulpet af præsident Trumps ophævelse af Iran-aftalen og genindførelse af sanktioner mod Iran, inklusive forbud mod køb af landets olie. Nervøsitet for styrken i den økonomiske fremgang samt præsident Trumps justering af sanktionerne mod Iran, hvor visse lande måtte opretholde import af iransk råolie, medførte et kraftigt fald i olieprisen i 4. kvartal af 2018.

Markedsudviklingen i 2018

Rentestigning i USA, men rentefald i Europa

Renten på amerikanske statsobligationer steg frem til november 2018 som følge af solid økonomisk vækst, der fik lønstigningstakten til at øges. Dette fik den amerikanske centralbank til at stramme sin pengepolitik med fire forhøjelser af styringsrenten gennem året. Usikkerhed om den økonomiske udvikling og nervøsitet for, at renteforhøjelsen i december ville kvæle væksten, fik markedsrenterne i USA til at falde mod slutningen af året.

I Europa var udviklingen mere afdæmpet, idet Den Europæiske Centralbank (ECB) gennem året fortsatte med en lempelig pengepolitik. Samtidig tabte den europæiske økonomi momentum gennem 2018, og lønstigningstakten og inflationen gav intet opadgående pres på markedsrenterne. De lange renter i Tyskland faldt på den baggrund i 2018.

Usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling i Italien, hvor der i efteråret var markedsnervøsitet for en nedgradering af Italiens kreditværdighed til high yield, medførte en isoleret rentestigning i italienske statsobligationer frem til november 2018. De italienske renter faldt igen mod slutningen af året, da kreditvurderingsbureauerne fastholdt en investment grade rating på Italien, og den italienske regering nåede til enighed med EU om budgettet for 2019.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,5% ultimo 2017 til 2,7% ultimo 2018 efter at have toppet i 3,2% i november. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,5% til 0,2% i 2018.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,9% til 2,5% i 2018. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på -0,6% i 2018.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2018 fra 0,5% til 0,2% ultimo året.

Rentestigning på Emerging Markets obligationer

Emerging Markets obligationsmarkedet udviklede sig volatilt og negativt i 2018. Stramningen af den amerikanske pengepolitik med reduktion i pengemængden og stigende renter bevirkede sammen med en bekym-

ring for en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina, at internationale investorer trak midler ud af aktivklassen. Dette ramte især lande med store underskud på betalingsbalancens løbende poster og stor gæld til udlandet. Lande som Argentina og Tyrkiet oplevede kraftig rentestigning og faldende valutakurs overfor vestlige valutaer.

Markedet for emerging markets obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på -1,2% i 2018.

Nervøse og negative globale aktiemarkeder

Det globale aktiemarked gav negative afkast i 2018, trods anseelig vækst i selskabernes indtjening pr. aktie. Gennem året var aktiemarkedene verden over positivt påvirket af den økonomiske fremgang, der dog viste tegn på opbremsning i Kina og Europa. Nervøsitet for en recession samt markedskorrektion efter mange års positiv kursudvikling skabte periodevis uro på aktiemarkedene. Kombineret med truslen om en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina og en fortsat stramning af den amerikanske pengepolitik, medførte det en kraftig kurskorrektion i markederne i fjerde kvartal af 2018.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på -4,6% i 2018 – et afkast, der var positivt påvirket af styrkelsen af den amerikanske dollar overfor danske kroner. MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis -0,0%, -10,4% og -8,4% i samme periode. Afkastudviklingen i Emerging Markets landene var ligeledes negativ, idet MSCI Emerging Markets Free indekset faldt med 10,1% i 2018. Amerikanske aktier kom således bedst ud af det forgangne år, hvilket kan tilskrives øget indtjeningsvækst som følge af skattelettelser samt styrkelsen af den amerikanske dollar med ca. 5% overfor danske kroner.

Kursudviklingen på sektorer afspejlede frygten for recession. Således klarede sektorerne Sundhed og Forsyningsvirksomhed sig bedst, idet disse vurderes som defensive i et recessionsscenario. Men også it-sektoren gav afkast, der var bedre end gennemsnittet, trods udfordringer for Apple. De mere cykliske sektorer Materialer, Finans og Energi gav noget lavere afkast end markedsgennemsnittet.

Markedsusikkerheden ramte forskelligt på selskabsstørrelse, idet de store selskaber i gennemsnit faldt mindre end de små selskaber på globalt plan i 2018.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen 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 2018. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, har afdelinger med korte obligationer som ventet den laveste standardafvigelse, mens aktieafdelinger har den højeste standardafvigelse. De maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdelinger med korte obligationer og højest for aktieafdelingerne.

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
USA	15,6%	42,1%	48,9%	6	Høj
USA Akk.	15,6%	40,6%	48,4%	6	Høj
Europa	16,2%	55,6%	62,4%	6	Høj
Europa Akk.	16,2%	56,4%	63,1%	6	Høj
Japan	19,9%	47,1%	60,5%	6	Høj
Japan Akk.	19,9%	47,2%	61,9%	6	Høj
Nye obligationsmarkeder	8,4%	20,8%	20,8%	4	Middel
Nye obligationsmarkeder Akk.	8,4%	20,7%	20,7%	4	Middel
Nye Aktiemarkeder	16,8%	30,5%	30,5%	6	Høj
Nye Aktiemarkeder Akk.	16,8%	30,5%	30,5%	6	Høj
Globale Aktier	14,9%	21,6%	21,6%	5	Høj
Globale Aktier Akk.	14,9%	21,6%	21,6%	5	Høj
Global Value Aktier ¹⁾	14,7%	51,6%	57,8%	5	Høj
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	14,6%	51,6%	57,8%	5	Høj

Note: 1) 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.

Nedenstående afsnit omhandler de risici, som ledelsen finder relevante, men skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende opstilling i relation til alle forudsete og uforudsete scenarier.

Aktiemarkedsrisiko

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

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 markets 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 og Nye obligationsmarkeder Akk. har mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis, herunder repo-forretninger. Dette betyder, at afdelingerne kan 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 og Nye obligationsmarkeder Akk., investerer primært i emerging markets stats- og erhvervsobligationer, hvor kreditrisikoen må anses som værende middel til høj.

Risikoen i afdelingerne styres ved, at der maksimalt må investeres 35% af formuen i en enkelt statslig udsteder. Ved erhvervsobligationer investeres der som udgangspunkt 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 2018 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2018

Afdeling	Andel i stats-obligationer	Andel i realkredit-obligationer	Andel i erhvervs-obligationer
Nye obligationsmarkeder	76,9%	-	23,1%
Nye obligationsmarkeder Akk.	76,4%	-	23,6%

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 GDR'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.

Politisk risiko

Værdien af investeringen i værdipapirer kan påvirkes af politiske beslutninger, der ikke var kendt på tidspunktet for investeringen.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2018.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2018

Afdeling	Varighed ultimo 2018	Varighedsbegrænsning
Nye obligationsmarkeder	4,6	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	4,7	-

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

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

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

For afdelingerne Nye obligationsmarkeder og Nye obligationsmarkeder 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 (5,3 år ultimo 2018).

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 på kontantindestående

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

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 over for 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 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 2018.

Af tabellen fremgår, at der er en rimelig spredning på selskaber i foreningens afdelinger, men afdelingerne Japan og Japan Akk. er afhængige af afkastudviklingen i få aktier med en eksponering på op til 5,5% i et enkelt selskab og op til 26% på de 5 største selskaber i porteføljen. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i højere grad end de øvrige afdelinger være eksponeret til selskabsspecifik risiko, og afkastet kan derfor afvige en del fra benchmarkudviklingen.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2018.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2018

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
USA	383	4,0%	15%
USA Akk.	378	3,9%	15%
Europa	86	4,4%	19%
Europa Akk.	90	4,4%	19%
Japan	30	5,5%	26%
Japan Akk.	30	5,5%	25%
Nye Aktiemarkeder	30	7,9%	27%
Nye Aktiemarkeder Akk.	30	7,9%	27%
Globale Aktier	62	4,0%	15%
Globale Aktier Akk.	63	4,0%	15%
Global Value Aktier	35	5,3%	24%
Global Value Aktier Akk.	35	5,3%	24%

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. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2018.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2018

Afdeling	DKK og relateret EUR	USD	GBP	JPY	Øvrige
USA	-	100%	-	-	-
USA Akk.	-	100%	-	-	-
Europa	57%	-	31%	-	12%
Europa Akk.	57%	-	31%	-	12%
Japan	-	-	-	100%	-
Japan Akk.	-	-	-	100%	-
Nye Aktiemarkeder	4%	10%	1%	-	85%
Nye Aktiemarkeder Akk.	4%	10%	1%	-	85%
Globale Aktier	19%	45%	4%	9%	23%
Globale Aktier Akk.	19%	45%	4%	9%	23%
Global Value Aktier	26%	46%	10%	3%	15%
Global Value Aktier Akk.	26%	46%	10%	3%	15%

Af tabellen fremgår, at den mindste beholdning i valutaer, der svinger meget over for 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 med amerikanske aktier og afdelingerne med globale aktier.

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

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.

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har Nasdaq 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 IFB'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 ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside multimanagerinvest.dk. 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, porteføljerådgiver 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 for 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 direktions aflønning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations 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, markedsføring og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 64-66 i lov om investeringsforeninger m.v.

De delegerede 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 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 markedsføringsskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, porteføljeforvalterne, investeringsrådgiverne og 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 revisor. 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 beskeden omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

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 ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 5,4 mio. kr. mod 8,4 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 og markedsføringsmæssige opgaver samt 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 samt gebyr ved aktieudlån. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 81,4 mio. kr. mod 59,1 mio. kr. året før.

Managementaftale

Foreningen har en managementaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen omfatter levering af ydelser vedrørende investeringsrådgivning, investorrådgivning, SRI-rådgivning, hjemmeside og market making i foreningens andele. Som en del af managementaftalen indgår rådgivningsaftalen og samarbejdsaftalen, som er beskrevet efterfølgende.

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 foreningens hjemmeside.

Aftaler om porteføljeforvaltning

Foreningen har aftaler med BlackRock, Harding Loevner, Harris Associates LP, Investec Asset Management Limited, Lazard Asset Management, MFS International (UK) Limited, Nykredit Bank (Asset Management) og Sands Capital Management om ydelse af investeringsrådgivning.

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

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorar og porteføljeforvaltere 104,0 mio. kr. mod 129,1 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har 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.

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

Revision

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 122 t.kr. mod 112 t.kr. året før.

I 2018 har foreningen haft omkostninger til revisor på 31 t.kr. udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 2. april 2019.

Udlodning

For 2018 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2019. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
USA	25,00 kr.
Europa	1,80 kr.
Japan	12,10 kr.
Nye obligationsmarkeder	0,00 kr.
Nye Aktiemarkeder	0,40 kr.
Globale Aktier	10,70 kr.
Global Value Aktier	1,70 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2019 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

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

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet RI (Responsible Investments) – i samarbejde med Nykredit koncernen. Politikken findes på hjemmesiden nykredit.dk/npa/csr.

Foreningen bliver administreret af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen foregår inden for rammerne af Nykredit koncernens 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.

Foreningens politik på området har i 2018 været opfyldt.

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.

Foreningens anvendelse af stemmeretten i 2018 er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer" på side 28.

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.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Tine Roed

Bestyrelsesformand

Direktør, Dansk Industri
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2014

Bestyrelsesformand for:
Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Næstformand for bestyrelsen for:
Bestyrelsesforeningen

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Nykredit Alpha SICAV-RAIF
Investeringsforeningen Investin
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite
Kapitalforeningen Nykredit Invest

Kim Esben Stenild Høiby

Medlem

Advokat, partner, NJORD Law Firm
Født 1969, indvalgt i bestyrelsen 2005

Bestyrelsesformand for:
Kapitalforeningen HP Hedge
Investeringsforeningen HP Invest
Aros Capital Fondsmæglerselskab A/S
MoMa Advisors A/S (FAIF)
Mont Fort Scandinavian Stock Opportunities A/S (AIF)
Schmiegelow Investeringsrådgivning
Fondsmæglerselskab

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Nykredit Alpha SICAV-RAIF
Investeringsforeningen Investin
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Institutionel Investor
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term
Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Øvrige hverv:

Direktør i K/S EWII Invest I
Direktør i K/S EWII Invest II
Direktør i Komplementarselskabet EWII Invest ApS
Medlem i Nordic Power Trading Fund A/S (AIF)

Mads Jensen

Medlem

Direktør, MBA, CFA, Jensen Capital Management ApS
og 2 datterselskaber
Født 1973, indvalgt i bestyrelsen 2013

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite
NKB Infrastructure II Komplementar ApS
NKB Infrastructure Komplementar ApS
NKB Invest II Komplementar ApS
NKB Opportunity Komplementar ApS
NKB Private Equity DK IV ApS
NKB Private Equity III DK A/S
NKB Private Equity IV Euro ApS
NKB Private Equity VI A/S
NKB V DK Komplementar ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Institutionel Investor
Kapitalforeningen ATP Invest
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term
Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen Pro-Target Invest
Alvis SICAV-SIF, Luxembourg
Mortality Fund 1
Northill Alternatives Funds ICAV, Irland
Northill Global Fund ICAV, Irland
Northill Global Funds Management Company Ltd.,
Irland
Securis 1 Fund
Securis 1 Master Fund
Securis Event Fund
Securis Event Master Fund
Securis General Partner
Securis II Fund
Securis ILS Fund ICAV, Irland
Securis Investment Partners Ltd.
Securis LCM Fund
Securis LCM Master Fund
Securis Life Fund
Securis Life II Fund
Securis Life Master Fund
Securis MF1
Securis Non-Life Fund
Securis Non-Life Master Fund
Securis Opportunities Fund
Securis Opportunities Master Fund
Strenta Fund 1

Øvrige hverv:

Direktør i Jentzen og Partners

Erik Højberg Nielsen

Medlem

Direktør, ABC

Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2010

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 380 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 140 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 80 t.kr.

Der har i 2018 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for

InvestIn SICAV

InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -4,15% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,02% i samme periode. Afkastet i afdelingen var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året, og også lavere end benchmark. Afdelingens afkast findes ikke tilfredsstillende.

År 2018 blev præget af den negative stemning på det amerikanske aktiemarked i 4. kvartal, hvor markedsafkastet blev negativt i dollar for året. Omregnet til danske kroner betød den stigende dollarkurs i 2018, at markedsafkastet blev højere og endte på 0%.

Afdelingen investerer systematisk i kvalitetsselskaber, der er undervurderet og i en positiv forretningsudvikling. Dette påvirkede afdelingens afkast negativt i 2018, idet store vækstaktier blev foretrukket fremfor valueaktier i det amerikanske marked. Endvidere bevægede markedet sig mod stabile aktier i 4. kvartal og væk fra mere volatile aktier, som var i overvægt i afdelingen.

På selskabsniveau opnåede afdelingen et godt resultat med investeringer i CF Industries, der producerer og distribuerer kunstgødning. Derimod reducerede positionen i Walgreens Boots Alliance afdelingens afkast i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men baseret på en kvantitativ investeringsstil. Nøgletallet Active Share udgjorde 36,16% ultimo 2018, hvilket indikerer en middelhøj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,41%.

Som følge af ændret investeringsbehov blandt afdelingens investorer foreslog bestyrelsen en fusion af afdelingen med afdeling Globale Fokusaktier i Investeringsforeningen Nykredit Invest på en ekstraordinær generalforsamling den 14. december 2018. Forslaget blev vedtaget med henblik på effektivering den 9. maj 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på -27,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 905,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 123,29 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 25,00 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 15,6% 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 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Afdelingen vil den 9. maj 2019 blive fusioneret med afdeling Globale Fokusaktier i Investeringsforeningen Nykredit Invest med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Fusionen vil blive skattefri.

Forventningen til afkastudviklingen i globale aktier er moderat positiv for 2019. Afkastudviklingen må forventes at vise store udsving, og et negativt afkast for 2019 kan ikke udelukkes.

Afdelingens investeringsområde vil ved fusionen blive ændret fra amerikanske aktier til globale aktier.

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-4,15	5,70	10,95	12,05	28,27
Indre værdi pr. andel (i kr.)	123,29	139,96	143,67	150,00	141,52
Udlodning pr. andel (i kr.)	25,00	11,70	11,30	20,00	8,90
Omkostningsprocent ^{*)}	0,93	0,97	1,04	0,82	1,15
Sharpe ratio	0,75	0,93	0,91	0,72	0,85
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-27.400	86.477	167.701	167.814	295.121
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	905.456	1.598.107	1.776.212	1.495.079	1.350.887
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.344	11.418	12.363	9.967	9.541
Omsætningshastighed	0,72	0,64	0,66	0,55	0,59
Tracking Error	3,41	1,53	1,72	1,87	2,17
Active Share	36,16	57,72	56,00	54,28	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	95	62
	Renteudgifter	-28	-66
2	Udbytter	21.351	34.232
	I alt renter og udbytter	21.418	34.228
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-35.078	74.795
	Valutakonti	-180	-522
	Øvrige aktiver/passiver	21	-17
4	Handelsomkostninger	-386	-976
	I alt kursgevinster og -tab	-35.623	73.280
5	Andre indtægter	156	217
	I alt indtægter	-14.049	107.725
6	Administrationsomkostninger	10.313	16.399
	Resultat før skat	-24.362	91.326
	Skat	3.038	4.849
	Årets nettoresultat	-27.400	86.477
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	183.599	133.591
	Overført til udlodning næste år	489	1.130
	Overført til formuen	-211.488	-48.244

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.039	12.469
	I alt likvide midler	7.039	12.469
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	898.295	1.584.582
	I alt kapitalandele	898.295	1.584.582
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	960	2.045
	I alt andre aktiver	960	2.045
	Aktiver i alt	906.294	1.599.096
	 PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	905.456	1.598.107
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	838	989
	I alt anden gæld	838	989
	Passiver i alt	906.294	1.599.096
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	95	62		
I alt renteindtægter	95	62		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.351	34.232		
I alt udbytter	21.351	34.232		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	1	-		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-35.079	74.402		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	393		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-35.078	74.795		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-555	-1.091		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	169	115		
I alt handelsomkostninger	-386	-976		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	156	217		
I alt andre indtægter	156	217		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	310	433		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-77	-108		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-77	-108		
Nettoindtægt ved aktieudlån	156	217		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk. 2018	Adm. omk. i alt 2017	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	26	26	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Andre honorarer til revisorer	6	-	6	
Gebyrer til depotselskab	160	-	160	
Administrationshonorar	5.639	-	5.639	
Managementhonorar	4.408	-	4.408	
Øvrige omkostninger	42	24	66	
I alt administrationsomkostninger 2018	10.261	52	10.313	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	26	26
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	379	-	379
Administrationshonorar	6.942	-	6.942
Managementhonorar	8.961	-	8.961
Øvrige omkostninger	46	36	82
I alt administrationsomkostninger 2017	16.335	64	16.399
		2018	2017
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		21.449	34.511
Ikke refunderbare udbytteskatter		-3.038	-4.794
Kursgevinster og -tab til udlodning		203.133	131.281
Udlodningsregulering		-28.272	-10.664
Udlodning overført fra sidste år		1.130	786
Minimumsindkomst		194.402	151.120
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-10.314	-16.399
I alt til rådighed for udlodning		184.088	134.721
8 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Informationsteknologi		41,34	
Finans		22,28	
Sundhedspleje		16,39	
Energi		12,80	
Konsumentvarer		2,30	
Industri		1,96	
Varige forbrugsgoder		1,81	
Forsyning		1,12	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2018	2017
9 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		1.598.107	1.776.212
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-133.591	-139.699
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		28.402	392
Emissioner i året		42.309	72.435
Indløsninger i året		-603.091	-198.131
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		720	421
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		183.599	133.591
Overført til udlodning næste år		489	1.130
Overført fra resultatopgørelsen		-211.488	-48.244
I alt investorerens formue		905.456	1.598.107

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	11.418	12.363
Emissioner i året	318	539
Indløsninger i året	-4.392	-1.484
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.344	11.418
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,02	99,03
Øvrige finansielle instrumenter	0,78	0,78
I alt	99,80	99,81
Andre aktiver/Anden gæld	0,20	0,19
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af 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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -4,18% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,02% i samme periode. Afkastet i afdelingen var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året, og også lavere end benchmark. Afdelingens afkast findes ikke tilfredsstillende.

År 2018 blev præget af den negative stemning på det amerikanske aktiemarked i 4. kvartal, hvor markedsafkastet blev negativt i dollar for året. Omregnet til danske kroner betød den stigende dollarkurs i 2018, at markedsafkastet blev højere og endte på 0%.

Afdelingen investerer systematisk i kvalitetsselskaber, der er undervurderet og i en positiv forretningsudvikling. Dette påvirkede afdelingens afkast negativt i 2018, idet store vækstaktier blev foretrukket fremfor valueaktier i det amerikanske marked. Endvidere bevægede markedet sig mod stabile aktier i 4. kvartal og væk fra mere volatile aktier, som var i overvægt i afdelingen.

På selskabsniveau opnåede afdelingen et godt resultat med investeringer i CF Industries, der producerer og distribuerer kunstgødning. Derimod reducerede positionen i Walgreens Boots Alliance afdelingens afkast i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men baseret på en kvantitativ investeringsstil. Nøgletallet Active Share udgjorde 36,83% ultimo 2018, hvilket indikerer en middelhøj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,41%.

Som følge af ændret investeringsbehov blandt afdelingens investorer foreslog bestyrelsen på en ekstraordinær generalforsamling den 14. december 2018 en omdannelse af afdelingen til en global aktieafdeling med navnet Globale Fokusaktier Akk. Afdelingen vil efterfølgende blive overflyttet til Investeringsforeningen Nykredit Invest. Forslaget blev vedtaget med henblik på effektivering den 9. maj 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på -55,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.080,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 197,94 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 2018 været 15,6% 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 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Afdelingen vil den 9. maj 2019 blive omdannet til afdeling Globale Fokusaktier Akk. og overflyttet til Investeringsforeningen Nykredit Invest.

Forventningen til afkastudviklingen i globale aktier er moderat positiv for 2019. Afkastudviklingen må forventes at vise store udsving, og et negativt afkast for 2019 kan ikke udelukkes.

Afdelingens investeringsområde vil ved omdannelsen blive ændret fra amerikanske aktier til globale aktier.

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-4,18	5,68	10,95	11,97	28,43
Indre værdi pr. andel (i kr.)	197,94	206,57	195,48	176,19	157,12
Omkostningsprocent ^{*)}	0,93	0,97	1,03	0,93	0,89
Sharpe ratio	0,75	0,93	0,91	0,72	0,85
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-55.720	193.045	388.368	402.900	767.347
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.080.298	3.712.855	4.167.566	3.656.049	3.434.462
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.510	17.973	21.320	20.750	21.826
Omsætningshastighed	0,76	0,65	0,67	0,59	0,11
Tracking Error	3,41	1,52	1,71	1,93	2,19
Active Share	36,83	57,70	55,96	54,27	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	153	123
	Renteudgifter	-42	-98
2	Udbytter	45.818	81.656
	I alt renter og udbytter	45.929	81.681
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-73.296	166.320
	Valutakonti	301	-3.086
	Øvrige aktiver/passiver	82	-74
4	Handelsomkostninger	-626	-1.981
	I alt kursgevinster og -tab	-73.539	161.179
5	Andre indtægter	361	534
	I alt indtægter	-27.249	243.394
6	Administrationsomkostninger	22.120	38.894
	Resultat før skat	-49.369	204.500
	Skat	6.351	11.455
	Årets nettoresultat	-55.720	193.045

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.665	12.620
	I alt likvide midler	14.665	12.620
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.065.260	3.691.093
	I alt kapitalandele	2.065.260	3.691.093
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.207	4.735
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	5.637
	Aktuelle skatteaktiver	51	92
	I alt andre aktiver	2.258	10.464
	Aktiver i alt	2.082.183	3.714.177
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	2.080.298	3.712.855
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.885	1.322
	I alt anden gæld	1.885	1.322
	Passiver i alt	2.082.183	3.714.177
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	153	123		
I alt renteindtægter	153	123		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.818	81.656		
I alt udbytter	45.818	81.656		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-73.296	165.896		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	424		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-73.296	166.320		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-993	-2.235		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	367	254		
I alt handelsomkostninger	-626	-1.981		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	361	534		
I alt andre indtægter	361	534		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	721	1.066		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-180	-266		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-180	-266		
Nettoindtægt ved aktieudlån	361	534		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	61	61	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	149	-	149	
Administrationshonorar	12.010	-	12.010	
Managementhonorar	9.782	-	9.782	
Øvrige omkostninger	60	50	110	
I alt administrationsomkostninger 2018	22.007	113	22.120	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	71	71
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	762	-	762
Administrationshonorar	16.178	-	16.178
Managementhonorar	21.744	-	21.744
Øvrige omkostninger	64	66	130
I alt administrationsomkostninger 2017	38.755	139	38.894
7 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Sundhedspleje		85,16	
Varige forbrugsgoder		8,48	
Informationsteknologi		6,36	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2018	2017
8 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		3.712.855	4.167.567
Emissioner i året		-1	9.980
Indløsninger i året		-1.578.173	-658.817
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.337	1.080
Overført fra resultatopgørelsen		-55.720	193.045
I alt investorerens formue		2.080.298	3.712.855
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		17.973	21.320
Emissioner i året		1	50
Indløsninger i året		-7.464	-3.397
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		10.510	17.973
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,10	99,34
Øvrige finansielle instrumenter		0,70	0,34
I alt		99,80	99,68
Andre aktiver/Anden gæld		0,20	0,32
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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -13,51% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -10,37% i samme periode. Årets afkast var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo 2018, og noget lavere end benchmark. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

De europæiske aktiemarkeder faldt gennem 2018 som følge af makroøkonomisk opbremsning og politiske uro i form af Brexit, italiensk budgetkrise og stigende risiko for handelskrig.

Afdelingens afkast blev i dette marked lavere end gennemsnittet, især i 2. halvår. Selvom afdelingen fik fordel af sektorallokeringen, trak aktievalgene ned, især inden for forbrugsgoder. Aktier som British American Tobacco, Continental, Electrolux og Renault reducerede afdelingens afkast i 2018.

En undervægtet position i den finansielle sektor var gavnlige for afdelingens afkast, hvorimod aktievalget i sektoren reducerede afkastet. Især investeringen i Danske Bank trak afdelingens afkast ned. En undervægt i energisektoren samt aktievalget inden for denne sektor var tillige negativt for afdelingens afkast i 2018. Derimod opnåede afdelingen et godt resultat af investeringer inden for industrisektoren, hvor bl.a. afdelingens investering i Safran bidrog positivt som følge af stigende efterspørgsel efter fly.

Gennem 2018 blev afdelingens portefølje gjort mere defensiv ved frasalg af cykliske aktier og tilkøb indenfor sundhedssektoren og forsyningsvirksomhed. Afdelingen var endvidere undervægtet i banker ultimo året, da renterne ikke forventes at stige væsentligt i det kommende år.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 78,60% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,63%.

Som følge af ændret investeringsbehov blandt afdelingens investorer foreslog bestyrelsen på en ekstraordinær generalforsamling den 14. december 2018 en fusion af afdelingen med foreningens afdeling Japan og med afdeling Globale Aktier SRI i Investeringsforeningen Nykredit Invest. Sidstnævnte afdeling bliver den fortsættende afdeling. Forslaget blev vedtaget med henblik på effektivering den 9. maj 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på -70,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 456,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 86,51 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,80 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 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, 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 konstantbeholdningen 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Afdelingen vil den 9. maj 2019 blive fusioneret med afdeling Globale Aktier SRI i Investeringsforeningen Nykredit Invest med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Fusionen vil blive skattefri.

Forventningen til afkastudviklingen i globale aktier er moderat positiv for 2019. Afkastudviklingen må forventes at vise store udsving, og et negativt afkast for 2019 kan ikke udelukkes.

Afdelingens investeringsområde vil ved fusionen blive ændret fra europæiske aktier til globale aktier.

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-13,51	7,06	-5,75	11,55	2,56
Indre værdi pr. andel (i kr.)	86,51	101,66	94,95	100,75	90,17
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,80	1,70	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent ^{*)}	1,11	1,26	1,61	1,53	1,56
Sharpe ratio	0,09	0,41	0,52	0,44	0,44
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-70.400	57.939	-57.729	82.763	12.700
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	456.015	852.897	861.122	955.054	755.322
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.272	8.390	9.069	9.479	8.363
Omsætningshastighed	0,85	0,89	1,10	0,99	0,23
Tracking Error	3,63	3,06	3,08	2,54	3,14
Active Share	78,60	77,92	80,14	71,52	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	73	1
	Renteudgifter	-40	-149
1	Udbytter	15.296	22.406
	I alt renter og udbytter	15.329	22.258
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-77.065	49.155
3	Afledte finansielle instrumenter	-	-751
	Valutakonti	-682	-730
	Øvrige aktiver/passiver	11	-65
4	Handelsomkostninger	-1.163	-2.295
	I alt kursgevinster og -tab	-78.899	45.314
5	Andre indtægter	91	94
	I alt indtægter	-63.479	67.666
6	Administrationsomkostninger	6.625	11.061
	Resultat før skat	-70.104	56.605
	Skat	296	-1.334
	Årets nettoresultat	-70.400	57.939
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	9.488	14.263
	Overført til udlodning næste år	329	757
	Overført til formuen	-80.217	42.919

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.119	12.124
	I alt likvide midler	13.119	12.124
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	38.208	59.173
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	400.914	779.006
	I alt kapitalandele	439.122	838.179
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	499	411
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	682	1.632
	Aktuelle skatteaktiver	3.663	3.020
	I alt andre aktiver	4.844	5.063
	Aktiver i alt	457.085	855.366
	 PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	456.015	852.897
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	561	1.302
	Gæld vedrørende handelsafvikling	509	1.167
	I alt anden gæld	1.070	2.469
	Passiver i alt	457.085	855.366
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	1.161	768		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.135	21.532		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	106		
I alt udbytter	15.296	22.406		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-8.991	6.516		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-68.074	42.639		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-77.065	49.155		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Noterede afledte finansielle instrumenter	-	-751		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-	-751		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.526	-2.457		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	363	162		
I alt handelsomkostninger	-1.163	-2.295		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	91	94		
I alt andre indtægter	91	94		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	183	188		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-46	-47		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-46	-47		
Nettoindtægt ved aktieudlån	91	94		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Andre honorarer til revisorer	6	-	6	
Gebyrer til depotselskab	160	-	160	
Administrationshonorar	3.096	-	3.096	
Managementhonorar	3.253	-	3.253	
Øvrige omkostninger	36	53	89	
I alt administrationsomkostninger 2018	6.558	67	6.625	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	376	-	376
Administrationshonorar	3.240	-	3.240
Managementhonorar	7.297	-	7.297
Øvrige omkostninger	74	42	116
I alt administrationsomkostninger 2017	10.994	67	11.061
		2018	2017
7 Til rådighed for udlodning			
Fremførte tab		-	-49.373
Renter og udbytter		15.369	22.501
Ikke refunderbare udbytteskatter		-1.208	1.721
Kursgevinster og -tab til udlodning		7.233	49.867
Udlodningsregulering		-5.710	1.365
Udlodning overført fra sidste år		757	-
Minimumsindkomst		16.441	26.081
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-6.624	-11.061
I alt til rådighed for udlodning		9.817	15.020
8 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Finans		38,28	
Råvarer		21,37	
Informationsteknologi		20,38	
Varige forbrugsgoder		19,75	
Industri		0,10	
Konsumentvarer		0,06	
Sundhedspleje		0,06	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2018	2017
9 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		852.897	861.121
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-14.263	-105
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		2.551	105
Emissioner i året		3.926	21.912
Indløsninger i året		-319.000	-88.355
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		304	280
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		9.488	14.263
Overført til udlodning næste år		329	757
Overført fra resultatopgørelsen		-80.217	42.919
I alt investorerens formue		456.015	852.897

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	8.390	9.069
Emissioner i året	37	213
Indløsninger i året	-3.155	-892
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.272	8.390
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,85	97,71
Øvrige finansielle instrumenter	2,86	1,41
I alt	98,71	99,12
Andre aktiver/Anden gæld	1,29	0,88
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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -13,33% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -10,37% i samme periode. Årets afkast var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo 2018, og noget lavere end benchmark. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

De europæiske aktiemarkeder faldt gennem 2018 som følge af makroøkonomisk opbremsning og politiske uro i form af Brexit, italiensk budgetkrise og stigende risiko for handelskrig.

Afdelingens afkast blev i dette marked lavere end gennemsnittet, især i 2. halvår. Selvom afdelingen fik fordel af sektorallokeringen, trak aktievalgene ned, især inden for forbrugsgoder. Aktier som British American Tobacco, Continental, Electrolux og Renault reducerede afdelingens afkast i 2018.

En undervægtet position i den finansielle sektor var gavnlige for afdelingens afkast, hvorimod aktievalget i sektoren reducerede afkastet. Især investeringen i Danske Bank trak afdelingens afkast ned. En undervægt i energisektoren samt aktievalget inden for denne sektor var tillige negativt for afdelingens afkast i 2018. Derimod opnåede afdelingen et godt resultat af investeringer inden for industrisektoren, hvor bl.a. afdelingens investering i Safran bidrog positivt som følge af stigende efterspørgsel efter fly.

Gennem 2018 blev afdelingens portefølje gjort mere defensiv ved frasalg af cykliske aktier og tilkøb indenfor sundhedssektoren og forsyningsvirksomhed. Afdelingen var endvidere undervægtet i banker ultimo året, da renterne ikke forventes at stige væsentligt i det kommende år.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 78,53% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,61%.

Som følge af ændret investeringsbehov blandt afdelingens investorer foreslog bestyrelsen på en ekstraordinær generalforsamling den 14. december 2018 en fusion med afdeling Japan Akk med efterfølgende omdannelse af den fusionerede afdeling til en global aktieafdeling med navnet Globale Aktier SRI Akk. Afdelingen vil efterfølgende blive overflyttet til Investeringsforeningen Nykredit Invest. Forslaget blev vedtaget med henblik på effektivering den 9. maj 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på -121,2 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 891,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 103,12 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 2018 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, 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 konstantbeholdningen 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Afdelingen vil den 9. maj 2019 blive fusioneret med afdeling Japan Akk. og omdannet til afdeling Globale Aktier SRI Akk. og overflyttet til Investeringsforeningen Nykredit Invest.

Forventningen til afkastudviklingen i globale aktier er moderat positiv for 2019. Afkastudviklingen må forventes at vise store udsving, og et negativt afkast for 2019 kan ikke udelukkes.

Afdelingens investeringsområde vil ved omdannelsen blive ændret fra europæiske aktier til globale aktier.

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-13,33	7,23	-5,66	11,70	2,55
Indre værdi pr. andel (i kr.)	103,12	118,98	110,95	117,61	105,12
Omkostningsprocent ^{*)}	1,08	1,24	1,59	1,51	1,58
Sharpe ratio	0,09	0,42	0,52	0,44	0,45
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-121.178	130.030	-131.815	225.903	49.916
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	890.995	1.710.053	1.892.507	2.218.406	1.909.388
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.641	14.373	17.057	18.862	18.135
Omsætningshastighed	0,88	0,89	1,10	1,00	0,23
Tracking Error	3,61	3,05	3,08	2,54	3,13
Active Share	78,53	77,81	80,07	71,51	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	152	-
	Renteudgifter	-96	-315
1	Udbytter	27.189	48.581
	I alt renter og udbytter	27.245	48.266
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-132.486	108.986
3	Afledte finansielle instrumenter	-	-1.651
	Valutakonti	-1.618	-1.644
	Øvrige aktiver/passiver	2	-265
4	Handelsomkostninger	-2.291	-4.553
	I alt kursgevinster og -tab	-136.393	100.873
5	Andre indtægter	162	190
	I alt indtægter	-108.986	149.329
6	Administrationsomkostninger	11.650	23.344
	Resultat før skat	-120.636	125.985
	Skat	542	-4.045
	Årets nettoresultat	-121.178	130.030

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	25.896	19.558
	I alt likvide midler	25.896	19.558
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	74.556	119.222
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	782.208	1.563.777
	I alt kapitalandele	856.764	1.682.999
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	962	821
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.317	3.280
	Aktuelle skatteaktiver	8.177	8.337
	I alt andre aktiver	10.456	12.438
	Aktiver i alt	893.116	1.714.995
	 PASSIVER		
8,9	Investorerernes formue	890.995	1.710.053
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.128	2.597
	Gæld vedrørende handelsafvikling	993	2.345
	I alt anden gæld	2.121	4.942
	Passiver i alt	893.116	1.714.995
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	2.028	1.705		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.161	46.613		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	263		
I alt udbytter	27.189	48.581		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-15.491	14.308		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-116.995	94.678		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-132.486	108.986		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Noterede afledte finansielle instrumenter	-	-1.651		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-	-1.651		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-2.688	-5.036		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	397	483		
I alt handelsomkostninger	-2.291	-4.553		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	162	190		
I alt andre indtægter	162	190		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	326	380		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-82	-95		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-82	-95		
Nettoindtægt ved aktieudlån	162	190		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Andre honorarer til revisorer	6	-	6	
Gebyrer til depotselskab	167	-	167	
Administrationshonorar	5.506	-	5.506	
Managementhonorar	5.837	-	5.837	
Øvrige omkostninger	41	61	102	
I alt administrationsomkostninger 2018	11.564	86	11.650	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	46	46
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	773	-	773
Administrationshonorar	6.685	-	6.685
Managementhonorar	15.668	-	15.668
Øvrige omkostninger	81	82	163
I alt administrationsomkostninger 2017	23.214	130	23.344

7 Kapitalandele

	%
Sektorfordeling	
Sundhedspleje	19,99
Industri	19,15
Finans	13,14
Informationsteknologi	13,05
Råvarer	11,47
Energi	10,58
Varige forbrugsgoder	6,38
Konsumentvarer	4,67
Forsyning	1,57
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	1.710.053	1.892.507
Emissioner i året	-	19.920
Indløsninger i året	-697.880	-333.325
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	-	921
Overført fra resultatopgørelsen	-121.178	130.030
I alt investorerne formue	890.995	1.710.053
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	14.373	17.057
Emissioner i året	-	172
Indløsninger i året	-5.732	-2.856
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	8.641	14.373
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,71	97,85
Øvrige finansielle instrumenter	2,89	1,14
I alt	98,60	98,99
Andre aktiver/Anden gæld	1,40	1,01
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 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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -18,45% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -8,28% i samme periode. Afdelingens afkast i 2018 blev væsentligt lavere end såvel ledelsens forventning primo året som benchmark. Foreningens ledelse finder afkastet utilfredsstillende.

Det japanske aktiemarked blev som andre aktiemarkeder påvirket negativt af nervøsiteten blandt internationale investorer i 4. kvartal.

Den øgede nervøsitet bevirkede, at dyre, men defensive aktier inden for sektorerne Stabilt Forbrug og Sundhed klarede sig væsentligt bedre end markeds gennemsnittet. Afdelingen var undervægtet i disse sektorer, hvilket var medvirkende til afdelingens lave afkast i 2018.

Afdelingens positioner inden for ejendomssektoren bidrog negativt til afdelingens afkast, ligesom også positionerne inden for Industri og Informationsteknologi trak afdelingens afkast ned i forhold til benchmark. Bl.a. dæmpede halvlederproducenten Tokyo Electron og maskinproducenten Kamatsu afdelingens afkast i 2018.

På den positive side løftede overvægten og aktievalget inden for forsyningssektoren afdelingens afkast i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 82,20% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 5,16%.

Som følge af ændret investeringsbehov blandt afdelingens investorer foreslog bestyrelsen på en ekstraordinær generalforsamling den 14. december 2018 en fusion af afdelingen med foreningens afdeling Europa og med afdeling Globale Aktier SRI i Investeringsforeningen Nykredit Invest. Sidstnævnte afdeling bliver den fortsættende afdeling. Forslaget blev vedtaget med henblik på effektivering den 9. maj 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på -27,1 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 123,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 89,95 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 12,10 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 19,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Afdelingen vil den 9. maj 2019 blive fusioneret med afdeling Globale Aktier SRI i Investeringsforeningen Nykredit Invest med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Fusionen vil blive skattefri.

Afdelingens investeringsområde vil ved fusionen blive ændret fra japanske aktier til globale aktier.

Afkastudviklingen må forventes at vise store udsving, og et negativt afkast for 2019 kan ikke udelukkes.

Forventningen til afkastudviklingen i globale aktier er moderat positiv for 2019.

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-18,45	14,73	10,69	18,13	-0,06
Indre værdi pr. andel (i kr.)	89,95	110,31	96,15	86,86	73,57
Udlodning pr. andel (i kr.)	12,10	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent ^{*)}	1,23	1,71	1,58	1,80	1,94
Sharpe ratio	0,30	0,52	0,47	0,26	0,28
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-27.103	32.854	25.539	35.665	2.482
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	123.439	241.974	259.167	243.648	190.740
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.372	2.193	2.695	2.805	2.594
Omsætningshastighed	0,16	0,13	0,13	0,12	0,03
Tracking Error	5,16	5,93	6,13	5,33	5,10
Active Share	82,20	82,62	82,98	83,94	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-	-5
1	Udbytter	3.964	5.661
	I alt renter og udbytter	3.964	5.656
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-28.409	32.510
	Valutakonti	-46	-109
	Øvrige aktiver/passiver	1	3
3	Handelsomkostninger	-49	-64
	I alt kursgevinster og -tab	-28.503	32.340
4	Andre indtægter	34	47
	I alt indtægter	-24.505	38.043
5	Administrationsomkostninger	2.003	4.341
	Resultat før skat	-26.508	33.702
	Skat	595	848
	Årets nettoresultat	-27.103	32.854
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	16.604	-
	Overført til udlodning næste år	62	-
	Negativ udlodning til overførsel	-	-19.647
	Overført til formuen	-43.769	52.501

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.489	1.320
	I alt likvide midler	1.489	1.320
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	122.157	241.715
	I alt kapitalandele	122.157	241.715
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	50	64
	I alt andre aktiver	50	64
	Aktiver i alt	123.696	243.099
	 PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	123.439	241.974
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	257	1.125
	I alt anden gæld	257	1.125
	Passiver i alt	123.696	243.099
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.964	5.661		
I alt udbytter	3.964	5.661		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-28.409	32.510		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-28.409	32.510		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-117	-111		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	68	47		
I alt handelsomkostninger	-49	-64		
4 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	34	47		
I alt andre indtægter	34	47		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	70	95		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-18	-24		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-18	-24		
Nettoindtægt ved aktieudlån	34	47		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Andre honorarer til revisorer	6	-	6	
Gebyrer til depotselskab	112	-	112	
Administrationshonorar	910	-	910	
Managementhonorar	921	-	921	
Øvrige omkostninger	33	9	42	
I alt administrationsomkostninger 2018	1.989	14	2.003	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	289	-	289	
Administrationshonorar	982	-	982	
Managementhonorar	3.009	-	3.009	
Øvrige omkostninger	35	11	46	
I alt administrationsomkostninger 2017	4.322	19	4.341	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-19.647	-58.997
Renter og udbytter	3.964	5.708
Ikke refunderbare udbytteskatter	-595	-848
Kursgevinster og -tab til udlodning	33.521	27.179
Udlodningsregulering	1.424	7.891
Minimumsindkomst	18.667	-19.067
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-2.002	-4.342
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	-	3.762
I alt til rådighed for udlodning	16.665	-19.647
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Finans	35,67	
Industri	27,00	
Varige forbrugsgoder	13,85	
Forsyning	10,55	
Råvarer	8,73	
Informationsteknologi	4,20	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
8 Investorerens formue	2018	2017
Investorerens formue primo	241.974	259.167
Emissioner i året	5.009	-
Indløsninger i året	-96.529	-50.176
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	88	129
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	16.604	-
Overført til udlodning næste år	62	-
Negativ udlodning til overførsel	-	-19.647
Overført fra resultatopgørelsen	-43.769	52.501
I alt investorerens formue	123.439	241.974
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.193	2.695
Emissioner i året	46	-
Indløsninger i året	-867	-502
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.372	2.193
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,55	98,97
Øvrige finansielle instrumenter	1,20	0,54
I alt	99,75	99,51
Andre aktiver/Anden gæld	0,25	0,49
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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -18,23% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -8,28% i samme periode. Afdelingens afkast i 2018 blev væsentligt lavere end såvel ledelsens forventning primo året som benchmark. Foreningens ledelse finder afkastet utilfredsstillende.

Det japanske aktiemarked blev som andre aktiemarkeder påvirket negativt af nervøsiteten blandt internationale investorer i 4. kvartal.

Den øgede nervøsitet bevirkede, at dyre, men defensive aktier inden for sektorerne Stabilt Forbrug og Sundhed klarede sig væsentligt bedre end markeds gennemsnittet. Afdelingen var undervægtet i disse sektorer, hvilket var medvirkende til afdelingens lave afkast i 2018.

Afdelingens positioner inden for ejendomssektoren bidrog negativt til afdelingens afkast, ligesom også positionerne inden for Industri og Informationsteknologi trak afdelingens afkast ned i forhold til benchmark. Bl.a. dæmpede halvlederproducenten Tokyo Electron og maskinproducenten Kamatsu afdelingens afkast i 2018.

På den positive side løftede overvægten og aktievalget inden for forsyningssektoren afdelingens afkast i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 82,20% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 5,52%.

Som følge af ændret investeringsbehov blandt afdelingens investorer foreslog bestyrelsen på en ekstraordinær generalforsamling den 14. december 2018 en fusion med afdeling Europa Akk. med efterfølgende omdannelse af den fusionerede afdeling til en global aktieafdeling med navnet Globale Aktier SRI Akk. Afdelingen vil efterfølgende blive overflyttet til Investeringsforeningen Nykredit Invest. Forslaget blev vedtaget med henblik på effektivering den 9. maj 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på -48,5 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 262,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 93,52 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 19,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Afdelingen vil den 9. maj 2019 blive fusioneret med afdeling Europa Akk. og omdannet til afdeling Globale Aktier SRI Akk. og overflyttet til Investeringsforeningen Nykredit Invest.

Afdelingens investeringsområde vil ved omdannelsen blive ændret fra japanske aktier til globale aktier.

Forventningen til afkastudviklingen i globale aktier er moderat positiv for 2019. Afkastudviklingen må forventes at vise store udsving, og et negativt afkast for 2019 kan ikke udelukkes.

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-18,23	14,65	10,76	18,29	-0,02
Indre værdi pr. andel (i kr.)	93,52	114,36	99,75	90,06	76,14
Omkostningsprocent ^{*)}	1,08	1,71	1,53	1,77	1,84
Sharpe ratio	0,31	0,53	0,48	0,28	0,31
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-48.530	73.239	49.286	94.263	3.827
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	262.832	556.015	591.372	612.670	513.039
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.811	4.862	5.928	6.802	6.739
Omsætningshastighed	0,16	0,13	0,13	0,12	0,15
Tracking Error	5,52	5,95	6,15	5,29	5,07
Active Share	82,20	82,62	82,98	83,94	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-7	-14
1	Udbytter	7.862	12.978
	I alt renter og udbytter	7.855	12.964
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-51.525	72.541
3	Afledte finansielle instrumenter	1	214
	Valutakonti	-140	-652
	Øvrige aktiver/passiver	2	6
4	Handelsomkostninger	-91	-127
	I alt kursgevinster og -tab	-51.753	71.982
5	Andre indtægter	72	119
	I alt indtægter	-43.826	85.065
6	Administrationsomkostninger	3.525	9.879
	Resultat før skat	-47.351	75.186
	Skat	1.179	1.947
	Årets nettoresultat	-48.530	73.239

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.582	2.045
	I alt likvide midler	3.582	2.045
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	259.670	556.551
	I alt kapitalandele	259.670	556.551
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	107	147
	I alt andre aktiver	107	147
	Aktiver i alt	263.359	558.743
	 PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	262.832	556.015
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	527	2.728
	I alt anden gæld	527	2.728
	Passiver i alt	263.359	558.743
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.862	12.978		
I alt udbytter	7.862	12.978		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-51.525	72.541		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-51.525	72.541		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	1	214		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	1	214		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-224	-223		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	133	96		
I alt handelsomkostninger	-91	-127		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	72	119		
I alt andre indtægter	72	119		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	146	237		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-37	-59		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-37	-59		
Nettoindtægt ved aktieudlån	72	119		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Andre honorarer til revisorer	6	-	6	
Gebyrer til depotselskab	90	-	90	
Administrationshonorar	1.724	-	1.724	
Managementhonorar	1.642	-	1.642	
Øvrige omkostninger	34	13	47	
I alt administrationsomkostninger 2018	3.503	22	3.525	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	15	15
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	637	-	637
Administrationshonorar	2.114	-	2.114
Managementhonorar	7.050	-	7.050
Øvrige omkostninger	38	16	54
I alt administrationsomkostninger 2017	9.846	33	9.879
7 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Industri		39,30	
Finans		23,23	
Råvarer		16,90	
Varige forbrugsgoder		9,00	
Forsyning		8,26	
Informationsteknologi		3,31	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
8 Investorerne formue		2018	2017
Investorerne formue primo		556.015	591.372
Emissioner i året		-1	-
Indløsninger i året		-244.691	-108.881
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		39	285
Overført fra resultatopgørelsen		-48.530	73.239
I alt investorerne formue		262.832	556.015
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		4.862	5.928
Indløsninger i året		-2.051	-1.066
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		2.811	4.862
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,40	99,13
Øvrige finansielle instrumenter		1,36	0,36
I alt		99,76	99,49
Andre aktiver/Anden gæld		0,24	0,51
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokale emerging markets valutaer og i vestlig valutaer samt i emerging markets erhvervsobligationer. 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 50% JPMorgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified EUR + 25% JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified Hedged to EUR + 25% JPMorgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified Hedged to EUR.

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

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -6,21% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,35% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev væsentligt lavere end ledelsens forventning og var noget lavere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastudviklingen ikke tilfredsstillende.

Obligations- og valutamarkederne i emerging markets udviklede sig negativt i 2018, primært som følge af opbremsning i den kinesiske økonomi, strammere pengepolitik i USA, handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et lavere afkast som følge af eksponeringen til Latinamerika. Afdelingens overvægt i argentinske peso tyngede afdelingens relative afkast i kølvandet på landets behov for hjælp fra IMF. Endvidere medførte afdelingens overvægt i brasilianske real i begyndelsen af året et lavere afkast. Efter præsidentvalget blev noget af det tabte genvundet.

Afdelingen blev negativt påvirket af en undervægt i mexicanske peso i starten af året, hvor valutaen blev styrket mod slutningen af 1. kvartal som følge af investorerens lettelse over genforhandling af en NAFTA-af-tale med USA og Canada.

På den positive side bidrog en position i egyptiske pund til afdelingens afkast, ligesom en undervægt i tyrkiske obligationer og lira trak afdelingens relative afkast op i 2018.

Afdelingens nettoresultat blev på -42,2 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 690,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 88,79 kr. pr. andel. For 2018 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 2018 været 8,4% 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Da der i disse lande vurderes at være fortsat ledig kapacitet, ventes inflation ikke at blive en udfordring i det kommende år. Omvendt må en forværring af handelsforholdet mellem USA og Kina og en yderligere stramning af den amerikanske pengepolitik forventes at påvirke økonomien og obligationsmarkederne i emerging markets landene negativt.

På baggrund af ovennævnte skønnes et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Nye obligationsmarkeder

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-6,21	6,29	8,41	-4,52	6,82
Indre værdi pr. andel (i kr.)	88,79	101,68	95,67	88,25	94,05
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	7,10	0,00	0,00	1,80
Omkostningsprocent ^{*)}	1,29	1,03	1,21	1,41	1,49
Sharpe ratio	0,21	-0,01	0,17	-0,08	0,01
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-42.159	35.439	44.401	-24.254	32.363
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	690.505	641.086	553.068	526.526	548.143
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.778	6.304	5.780	5.966	5.828
Omsætningshastighed	0,95	0,91	0,70	1,03	0,70

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	39.069	33.394
2	Renteudgifter	-158	-40
	I alt renter og udbytter	38.911	33.354
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-43.043	-25.861
	Kapitalandele	-	-1
4	Afledte finansielle instrumenter	-30.076	22.025
	Valutakonti	888	12.586
	Øvrige aktiver/passiver	-21	5
5	Handelsomkostninger	-87	-47
	I alt kursgevinster og -tab	-72.339	8.707
6	Andre indtægter	76	71
	I alt indtægter	-33.352	42.132
7	Administrationsomkostninger	8.444	6.119
	Resultat før skat	-41.796	36.013
	Skat	363	574
	Årets nettoresultat	-42.159	35.439
	Overskudsdisponering		
8	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	44.764
	Overført til udlodning næste år	-	630
	Negativ udlodning til overførsel	-25.847	-
	Overført til formuen	-16.312	-9.955

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	25.114	36.852
	Indestående i andre pengeinstitutter	628	1.364
	I alt likvide midler	25.742	38.216
9	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	615.747	523.937
	Unoterede udenlandske obligationer	29.958	64.721
	I alt obligationer	645.705	588.658
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	11.380	20.080
	I alt afledte finansielle instrumenter	11.380	20.080
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	13.033	9.514
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	5.909
	Aktuelle skatteaktiver	39	39
	I alt andre aktiver	13.072	15.462
	Aktiver i alt	695.899	662.416
	 PASSIVER		
10,11	Investorerens formue	690.505	641.086
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	181	52
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.960	10.986
	I alt afledte finansielle instrumenter	4.141	11.038
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.216	1.064
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	9.087
	Aktuelle skatteforpligtelser	37	141
	I alt anden gæld	1.253	10.292
	Passiver i alt	695.899	662.416
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i> <i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,</i> <i>se side 133 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	742	422
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	36.450	31.035
Unoterede udenlandske obligationer	1.816	1.839
Unoterede afledte finansielle instrumenter	61	98
I alt renteindtægter	39.069	33.394
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	158	40
I alt renteudgifter	158	40
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-45.928	-25.397
Unoterede udenlandske obligationer	2.885	-464
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-43.043	-25.861
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures	-29.537	21.887
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.463	732
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-2.002	-594
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-30.076	22.025
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-101	-58
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	14	11
I alt handelsomkostninger	-87	-47
6 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	76	71
I alt andre indtægter	76	71
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	152	141
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til agent	-38	-35
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-38	-35
Nettoindtægt ved aktieudlån	76	71

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
7 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	18	18
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	743	-	743
Administrationshonorar	2.784	-	2.784
Managementhonorar	4.808	-	4.808
Øvrige omkostninger	50	32	82
I alt administrationsomkostninger 2018	8.392	52	8.444
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	17	17
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	723	-	723
Administrationshonorar	1.664	-	1.664
Managementhonorar	3.613	-	3.613
Øvrige omkostninger	40	53	93
I alt administrationsomkostninger 2017	6.047	72	6.119
		2018	2017
8 Til rådighed for udlodning			
Fremførte tab		-	-3.129
Renter og udbytter		39.068	33.474
Ikke refunderbare udbytteskatter		-367	-228
Kursgevinster og -tab til udlodning		-65.039	17.982
Udlodningsregulering		-862	3.415
Udlodning overført fra sidste år		630	-
Minimumsindkomst		-26.570	51.514
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-8.443	-6.121
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres		9.167	-
I alt til rådighed for udlodning		-25.846	45.393
9 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		4,77	
1 - 3,6 år		29,70	
3,6 + år		65,53	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
10 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	641.086	553.068
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-44.764	-
Emissioner i året	141.009	57.417
Indløsninger i året	-5.014	-5.015
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	347	177
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	44.764
Overført til udlodning næste år	-	630
Negativ udlodning til overførsel	-25.847	-
Overført fra resultatopgørelsen	-16.312	-9.955
I alt investorerne formue	690.505	641.086
11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	6.304	5.781
Emissioner i året	1.530	573
Indløsninger i året	-56	-50
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.778	6.304
12 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,83	76,63
Øvrige finansielle instrumenter	10,13	19,60
I alt	97,96	96,23
Andre aktiver/Anden gæld	2,04	3,77
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 lokale emerging markets valutaer og i vestlig valutaer samt i emerging markets erhvervsobligationer. 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 50% JPMorgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified EUR + 25% JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified Hedged to EUR + 25% JPMorgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified Hedged to EUR.

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

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -6,10% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,35% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev væsentligt lavere end ledelsens forventning og var noget lavere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastudviklingen ikke tilfredsstillende.

Obligations- og valutamarkederne i emerging markets udviklede sig negativt i 2018, primært som følge af opbremsning i den kinesiske økonomi, strammere pengepolitik i USA, handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et lavere afkast som følge af eksponeringen til Latinamerika. Afdelingens overvægt i argentinske peso tyngede afdelingens relative afkast i kølvandet på landets behov for hjælp fra IMF. Endvidere medførte afdelingens overvægt i brasilianske real i begyndelsen af året et lavere afkast. Efter præsidentvalget blev noget af det tabte genvundet.

Afdelingen blev negativt påvirket af en undervægt i mexicanske peso i starten af året, hvor valutaen blev styrket mod slutningen af 1. kvartal som følge af investorerens lettelse over genforhandling af en NAFTA-aftale med USA og Canada.

På den positive side bidrog en position i egyptiske pund til afdelingens afkast, ligesom en undervægt i tyrkiske obligationer og lira trak afdelingens relative afkast op i 2018.

Afdelingens nettoresultat blev på -117,2 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.164,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,54 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 2018 været 8,4% 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Da der i disse lande vurderes at være fortsat ledig kapacitet, ventes inflation ikke at blive en udfordring i det kommende år. Omvendt må en forværring af handelsforholdet mellem USA og Kina og en yderligere stramning af den amerikanske pengepolitik forventes at påvirke økonomien og obligationsmarkederne i emerging markets landene negativt.

På baggrund af ovennævnte skønnes et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nye obligationsmarkeder Akk.

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-6,10	5,97	8,38	-4,66	7,05
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,54	113,46	107,07	98,80	103,62
Omkostningsprocent ^{*)}	1,14	1,05	1,11	1,38	1,44
Sharpe ratio	0,21	-0,02	0,15	-0,09	-0,01
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-117.172	77.573	86.707	-47.420	80.629
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.164.437	1.578.893	1.205.687	1.028.301	1.304.211
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	20.316	13.916	11.260	10.408	12.586
Omsætningshastighed	0,97	0,88	0,68	1,12	0,75

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	110.437	80.895
2	Renteudgifter	-388	-160
	I alt renter og udbytter	110.049	80.735
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-118.946	-65.447
4	Kapitalandele	-37	-527
5	Afledte finansielle instrumenter	-90.885	52.041
	Valutakonti	4.477	27.514
	Øvrige aktiver/passiver	-77	67
6	Handelsomkostninger	-109	-417
	I alt kursgevinster og -tab	-205.577	13.231
7	Andre indtægter	209	163
	I alt indtægter	-95.319	94.129
8	Administrationsomkostninger	20.921	14.917
	Resultat før skat	-116.240	79.212
	Skat	932	1.639
	Årets nettoresultat	-117.172	77.573

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	89.822	102.828
	I alt likvide midler	89.822	102.828
9	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.920.770	1.282.099
	Unoterede udenlandske obligationer	99.566	161.608
	I alt obligationer	2.020.336	1.443.707
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	913
	I alt kapitalandele	-	913
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	30.001	48.796
	I alt afledte finansielle instrumenter	30.001	48.796
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	40.540	23.435
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	19.624
	Aktuelle skatteaktiver	208	212
	I alt andre aktiver	40.748	43.271
	Aktiver i alt	2.180.907	1.639.515
	PASSIVER		
10,11	Investorerens formue	2.164.437	1.578.893
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	550	112
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	12.374	27.234
	I alt afledte finansielle instrumenter	12.924	27.346
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.448	2.300
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	30.636
	Aktuelle skatteforpligtelser	98	340
	I alt anden gæld	3.546	33.276
	Passiver i alt	2.180.907	1.639.515
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 127 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 133 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	2.019	872
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	103.143	75.488
Unoterede udenlandske obligationer	5.140	4.418
Unoterede afledte finansielle instrumenter	135	117
I alt renteindtægter	110.437	80.895
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	388	160
I alt renteudgifter	388	160
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-126.461	-64.683
Unoterede udenlandske obligationer	7.515	-764
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-118.946	-65.447
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-37	-527
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-37	-527
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminforretninger / futures	-87.614	51.697
Noterede afledte finansielle instrumenter	3.463	1.519
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-6.734	-1.175
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-90.885	52.041
6 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-134	-466
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	25	49
I alt handelsomkostninger	-109	-417
7 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	209	163
I alt andre indtægter	209	163
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	417	325
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til agent	-104	-81
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-104	-81
Nettoindtægt ved aktieudlån	209	163

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
8 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	49	49
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	1.687	-	1.687
Administrationshonorar	7.232	-	7.232
Managementhonorar	11.839	-	11.839
Øvrige omkostninger	61	44	105
I alt administrationsomkostninger 2018	20.826	95	20.921
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	42	42
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	1.558	-	1.558
Administrationshonorar	3.731	-	3.731
Managementhonorar	9.483	-	9.483
Øvrige omkostninger	31	63	94
I alt administrationsomkostninger 2017	14.810	107	14.917
9 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		3,94	
1 - 3,6 år		27,11	
3,6 + år		68,95	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2018	2017
10 Investorerne formue			
Investorerne formue primo		1.578.893	1.205.687
Emissioner i året		716.559	294.800
Indløsninger i året		-15.354	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.511	833
Overført fra resultatopgørelsen		-117.172	77.573
I alt investorerne formue		2.164.437	1.578.893
11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		13.916	11.260
Emissioner i året		6.544	2.656
Indløsninger i året		-144	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		20.316	13.916
12 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		87,43	75,47
Øvrige finansielle instrumenter		10,55	20,03
I alt		97,98	95,50
Andre aktiver/Anden gæld		2,02	4,50
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, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -9,56% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -10,07% i samme periode. Afkastet var væsentligt lavere end forventet ved indgangen til 2018, men højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende markedsudviklingen taget i betragtning.

Aktiemarkederne i emerging markets faldt kraftigere end verdensmarkedsindekset i 2018, primært som følge af opbremsning i den kinesiske økonomi, stramme pengepolitik i USA, handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et merafkast som følge af vægtningen i Asien, hvor især positionerne i Indien bidrog positivt. Omvendt trak Latinamerika afdelingens relative afkast ned som følge af undervægt i Brasilien, der afkastmæssigt udviklede sig positivt efter præsidentvalget.

På sektorniveau hjalp afdelingens investeringer i Varige Forbrugsgoder og Sundhedssektoren årets afkast, hvorimod energisektoren og sektoren Stabile Forbrugsgoder reducerede det relative afkast. Nulvægtningen til energisektoren fik afkastpåvirkning, idet denne sektor var eneste sektor i emerging markets universet med positivt afkast i 2018.

Investeringsstilen indeholder ikke specifikke strategier for afdelingens fordeling af investeringer på sektorer eller regioner.

De primære investeringsvalg foretages ud fra en bottom-up tilgang til aktier.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 83,16% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 7,82%.

Afdelingens nettoresultat blev på -47,6 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 466,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 118,65 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,40 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 16,8% 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte emerging markets virksomhedernes indtjeningsvækst. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen i 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan derfor ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-9,56	22,58	4,78	1,01	5,71
Indre værdi pr. andel (i kr.)	118,65	133,29	110,37	105,34	104,29
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,40	2,20	1,70	0,00	0,00
Omkostningsprocent ^{*)}	1,24	1,48	1,49	2,02	1,82
Sharpe ratio	0,28	0,31	0,20	0,03	0,03
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-47.604	98.358	22.810	-837	18.961
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	466.135	497.969	452.148	464.123	383.499
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.928	3.737	4.096	4.406	3.677
Omsætningshastighed	0,15	0,20	0,16	0,27	0,74
Tracking Error	7,82	6,33	6,03	6,74	3,64
Active Share	83,16	82,31	86,53	89,53	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	2	-
	Renteudgifter	-170	-127
1	Udbytter	3.833	4.984
	I alt renter og udbytter	3.665	4.857
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-44.198	101.457
3	Afledte finansielle instrumenter	-24	500
	Valutakonti	-332	-353
	Øvrige aktiver/passiver	3	-5
4	Handelsomkostninger	-401	-486
	I alt kursgevinster og -tab	-44.952	101.113
5	Andre indtægter	75	75
	I alt indtægter	-41.212	106.045
6	Administrationsomkostninger	6.169	7.329
	Resultat før skat	-47.381	98.716
	Skat	223	358
	Årets nettoresultat	-47.604	98.358
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.571	8.219
	Overført til udlodning næste år	68	57
	Overført til formuen	-49.243	90.082

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	18.988	8.948
	I alt likvide midler	18.988	8.948
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	447.810	490.672
	I alt kapitalandele	447.810	490.672
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	21	81
	Aktuelle skatteaktiver	22	20
	I alt andre aktiver	43	101
	Aktiver i alt	466.841	499.721
	 PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	466.135	497.969
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	706	1.752
	I alt anden gæld	706	1.752
	Passiver i alt	466.841	499.721
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.833	4.984		
I alt udbytter	3.833	4.984		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-44.198	101.457		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-44.198	101.457		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	-24	1		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-	499		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-24	500		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-481	-669		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	80	183		
I alt handelsomkostninger	-401	-486		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	75	75		
I alt andre indtægter	75	75		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	149	149		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-37	-37		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-37	-37		
Nettoindtægt ved aktieudlån	75	75		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	317	-	317	
Administrationshonorar	2.636	-	2.636	
Managementhonorar	3.037	-	3.037	
Øvrige omkostninger	98	60	158	
I alt administrationsomkostninger 2018	6.095	74	6.169	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	497	-	497
Administrationshonorar	1.870	-	1.870
Managementhonorar	4.787	-	4.787
Øvrige omkostninger	37	116	153
I alt administrationsomkostninger 2017	7.198	131	7.329
		2018	2017
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		3.834	5.059
Ikke refunderbare udbytteskatter		-225	-360
Kursgevinster og -tab til udlodning		3.628	11.556
Udlodningsregulering		514	-1.008
Udlodning overført fra sidste år		57	360
Minimumsindkomst		7.808	15.607
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-6.168	-7.330
I alt til rådighed for udlodning		1.640	8.277
8 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Varige forbrugsgoder		49,07	
Finans		15,91	
Sundhedspleje		14,82	
Industri		9,64	
Konsumentvarer		6,10	
Informationsteknologi		4,46	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2018	2017
9 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		497.969	452.148
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-8.219	-6.964
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-66	-
Emissioner i året		38.024	13.556
Indløsninger i året		-14.044	-59.209
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		75	80
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		1.571	8.219
Overført til udlodning næste år		68	57
Overført fra resultatopgørelsen		-49.243	90.082
I alt investorerens formue		466.135	497.969
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		3.737	4.096
Emissioner i året		296	105
Indløsninger i året		-105	-464
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		3.928	3.737

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

11 Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	95,78	97,85
Øvrige finansielle instrumenter	4,06	1,78
I alt	99,84	99,63
Andre aktiver/Anden gæld	0,16	0,37
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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -9,56% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -10,07% i samme periode. Afkastet var væsentligt lavere end forventet ved indgangen til 2018, men højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende markedsudviklingen taget i betragtning.

Aktiemarkederne i emerging markets faldt kraftigere end verdensmarkedsindekset i 2018, primært som følge af opbremsning i den kinesiske økonomi, stramme pengepolitik i USA, handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et merafkast som følge af vægtningen i Asien, hvor især positionerne i Indien bidrog positivt. Omvendt trak Latinamerika afdelingens relative afkast ned som følge af undervægt i Brasilien, der afkastmæssigt udviklede sig positivt efter præsidentvalget.

På sektorniveau hjalp afdelingens investeringer i Varige Forbrugsgoder og Sundhedssektoren årets afkast, hvorimod energisektoren og sektoren Stabile Forbrugsgoder reducerede det relative afkast. Nulvægtningen til energisektoren fik afkastpåvirkning, idet denne sektor var eneste sektor i emerging markets universet med positivt afkast i 2018.

Investeringsstilen indeholder ikke specifikke strategier for afdelingens fordeling af investeringer på sektorer eller regioner. De primære investeringsvalg foretages ud fra en bottom-up tilgang til aktier.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 83,16% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 7,75%.

Afdelingens nettoresultat blev på -113,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.107,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 122,55 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 2018 været 16,8% 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte emerging markets virksomhedernes indtjeningsvækst. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen i 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan derfor ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-9,56	22,74	4,81	0,96	5,77
Indre værdi pr. andel (i kr.)	122,55	135,51	110,40	105,34	104,33
Omkostningsprocent ^{*)}	1,20	1,44	1,47	2,01	1,76
Sharpe ratio	0,28	0,32	0,19	0,03	0,03
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-113.421	238.925	45.398	5.164	42.364
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.107.592	1.145.182	1.088.751	1.154.407	1.020.887
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.038	8.451	9.861	10.959	9.786
Omsætningshastighed	0,15	0,19	0,16	0,25	0,88
Tracking Error	7,75	6,30	6,00	6,72	3,82
Active Share	83,16	82,31	86,53	89,52	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	4	-
	Renteudgifter	-396	-308
1	Udbytter	8.884	12.107
	I alt renter og udbytter	8.492	11.799
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-105.976	245.193
3	Afledte finansielle instrumenter	-67	1.203
	Valutakonti	-751	-864
	Øvrige aktiver/passiver	5	-11
4	Handelsomkostninger	-839	-1.049
	I alt kursgevinster og -tab	-107.628	244.472
5	Andre indtægter	184	207
	I alt indtægter	-98.952	256.478
6	Administrationsomkostninger	13.940	17.118
	Resultat før skat	-112.892	239.360
	Skat	529	435
	Årets nettoresultat	-113.421	238.925

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	50.112	21.503
	I alt likvide midler	50.112	21.503
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.064.360	1.127.163
	I alt kapitalandele	1.064.360	1.127.163
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	50	186
	Aktuelle skatteaktiver	52	47
	I alt andre aktiver	102	233
	Aktiver i alt	1.114.574	1.148.899
	 PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	1.107.592	1.145.182
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.647	3.717
	Gæld vedrørende handelsafvikling	5.335	-
	I alt anden gæld	6.982	3.717
	Passiver i alt	1.114.574	1.148.899
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.884	12.107		
I alt udbytter	8.884	12.107		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-105.976	245.193		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-105.976	245.193		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	-67	-12		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-	1.215		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-67	1.203		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-977	-1.543		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	138	494		
I alt handelsomkostninger	-839	-1.049		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	184	207		
I alt andre indtægter	184	207		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	366	325		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-91	-59		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-91	-59		
Nettoindtægt ved aktieudlån	184	207		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	28	28	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	532	-	532	
Administrationshonorar	5.994	-	5.994	
Managementhonorar	7.045	-	7.045	
Øvrige omkostninger	81	251	332	
I alt administrationsomkostninger 2018	13.659	281	13.940	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	30	30
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	1.124	-	1.124
Administrationshonorar	4.343	-	4.343
Managementhonorar	11.422	-	11.422
Øvrige omkostninger	42	148	190

I alt administrationsomkostninger 2017 **16.938** **180** **17.118**

7 Kapitalandele

Sektorfordeling			%
Varige forbrugsgoder		100,00	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

8 Investorerne formue

		2018	2017
Investorerne formue primo		1.145.182	1.088.751
Emissioner i året		81.712	11.952
Indløsninger i året		-6.021	-194.676
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		140	230
Overført fra resultatopgørelsen		-113.421	238.925

I alt investorerne formue **1.107.592** **1.145.182**

9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)

Cirkulerende andele primo		8.451	9.861
Emissioner i året		630	96
Indløsninger i året		-43	-1.506

I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) **9.038** **8.451**

10 Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter		94,90	97,79
Øvrige finansielle instrumenter		4,47	1,87

I alt **99,37** **99,66**

Andre aktiver/Anden gæld		0,63	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 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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,94% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afkastet var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og lavere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet ikke tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil. Især truslen om en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina påvirkede afdelingens investeringer, idet der er en overvægt af internationale selskaber med afhængighed af global produktion og salg.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark blev i 2018 positivt påvirket af aktievalget inden for den finansielle sektor, men også aktievalget inden for sektorerne Industri, Varige Forbrugsgoder og Materialer bidrog positivt. Derimod trak aktier inden for sektorerne IT, Sundhed og Kommunikationservice det relative afkast ned i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 88,23% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,53%.

Afdelingens nettoresultat blev på -52,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen

848,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 140,34 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 10,70 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,9% 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 udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-5,94	15,61	7,83	12,45	18,83
Indre værdi pr. andel (i kr.)	140,34	161,80	147,25	147,72	136,74
Udlodning pr. andel (i kr.)	10,70	13,20	7,40	11,00	6,30
Omkostningsprocent ^{*)}	1,37	1,64	1,75	1,64	1,72
Sharpe ratio	0,80	0,95	0,85	0,97	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-52.715	117.586	54.277	92.287	98.551
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	848.030	952.082	738.656	796.005	714.104
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.042	5.884	5.016	5.388	5.222
Omsætningshastighed	0,13	0,20	0,24	0,27	0,22
Tracking Error	3,53	3,18	3,00	2,88	-
Active Share	88,23	88,09	90,92	89,31	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	23	1
	Renteudgifter	-244	-205
1	Udbytter	12.285	10.118
	I alt renter og udbytter	12.064	9.914
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-51.393	122.359
3	Afledte finansielle instrumenter	-74	21
	Valutakonti	162	-184
	Øvrige aktiver/passiver	35	-79
4	Handelsomkostninger	-400	-339
	I alt kursgevinster og -tab	-51.670	121.778
5	Andre indtægter	382	153
	I alt indtægter	-39.224	131.845
6	Administrationsomkostninger	12.552	13.668
	Resultat før skat	-51.776	118.177
	Skat	939	591
	Årets nettoresultat	-52.715	117.586
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	64.658	79.218
	Overført til udlodning næste år	321	404
	Overført til formuen	-117.694	37.964

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	24.320	34.488
	I alt likvide midler	24.320	34.488
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	21.154	24.896
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	792.837	877.655
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	10.955	17.860
	I alt kapitalandele	824.946	920.411
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	3	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	509	435
	Aktuelle skatteaktiver	1.195	950
	I alt andre aktiver	1.704	1.385
	Aktiver i alt	850.973	956.284
	 PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	848.030	952.082
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.075	4.202
	Gæld vedrørende handelsafvikling	868	-
	I alt anden gæld	2.943	4.202
	Passiver i alt	850.973	956.284
11	<i>Finansielle instrumenter i procent Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 127 under fællesnoter. Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 133 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	395	366		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.581	9.282		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	309	470		
I alt udbytter	12.285	10.118		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.270	7.330		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-48.012	113.755		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-1.111	1.274		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-51.393	122.359		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	-74	-7		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-	28		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-74	21		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-538	-475		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	138	136		
I alt handelsomkostninger	-400	-339		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	382	153		
I alt andre indtægter	382	153		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	766	309		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-192	-78		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-192	-78		
Nettoindtægt ved aktieudlån	382	153		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	276	-	276	
Administrationshonorar	4.754	-	4.754	
Managementhonorar	7.397	-	7.397	
Øvrige omkostninger	41	53	94	
I alt administrationsomkostninger 2018	12.475	77	12.552	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	25	25
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	479	-	479
Administrationshonorar	3.178	-	3.178
Managementhonorar	9.861	-	9.861
Øvrige omkostninger	72	44	116

I alt administrationsomkostninger 2017 **13.597** **71** **13.668**

2018 **2017**

7 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	12.306	10.273
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.226	-801
Kursgevinster og -tab til udlodning	63.903	74.810
Udlodningsregulering	2.144	7.016
Udlodning overført fra sidste år	404	449

Minimumsindkomst **77.531** **91.747**

Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-12.552	-12.124
--	---------	---------

I alt til rådighed for udlodning **64.979** **79.623**

8 Kapitalandele

%

Sektorfordeling	
Finans	22,65
Varige forbrugsgoder	18,19
Informationsteknologi	16,76
Sundhedspleje	15,48
Industri	9,55
Råvarer	8,28
Konsumentvarer	7,25
Energi	1,84

100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

9 Investorerens formue

Investorerens formue primo	952.082	738.656
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-77.673	-37.122
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	3.156	-
Emissioner i året	78.491	137.685
Indløsninger i året	-55.387	-5.013
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	76	290
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	64.658	79.218
Overført til udlodning næste år	321	404
Overført fra resultatopgørelsen	-117.694	37.964

I alt investorerens formue **848.030** **952.082**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.884	5.016
Emissioner i året	498	901
Indløsninger i året	-340	-33
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	6.042	5.884
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,33	93,97
Øvrige finansielle instrumenter	4,13	5,45
I alt	99,46	99,42
Andre aktiver/Anden gæld	0,54	0,58
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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,87% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afkastet var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og lavere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet ikke tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil. Især truslen om en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina påvirkede afdelingens investeringer, idet der er en overvægt af internationale selskaber med afhængighed af global produktion og salg.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark blev i 2018 positivt påvirket af aktievalget inden for den finansielle sektor, men også aktievalget inden for sektorerne Industri, Varige Forbrugsgoder og Materialer bidrog positivt. Derimod trak aktier inden for sektorerne IT, Sundhed og Kommunikationservice det relative afkast ned i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 88,23% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,51%.

Afdelingens nettoresultat blev på -154,9 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.399,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 181,15 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,9% 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 udstederspecifik 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. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-5,87	15,65	7,78	12,51	19,07
Indre værdi pr. andel (i kr.)	181,15	192,45	166,45	154,43	137,26
Omkostningsprocent ^{*)}	1,29	1,61	1,71	1,62	1,66
Sharpe ratio	0,81	0,96	0,86	0,98	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-154.917	311.061	144.796	210.424	265.209
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.399.067	2.396.428	1.946.293	1.870.363	1.653.095
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	13.244	12.452	11.694	12.111	12.044
Omsætningshastighed	0,16	0,20	0,25	0,30	0,22
Tracking Error	3,51	3,17	2,98	2,86	-
Active Share	88,23	88,10	90,91	89,31	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	56	2
	Renteudgifter	-706	-511
1	Udbytter	34.183	26.987
	I alt renter og udbytter	33.533	26.478
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-153.013	322.790
3	Afledte finansielle instrumenter	-173	-7
	Valutakonti	537	-350
	Øvrige aktiver/passiver	80	-184
4	Handelsomkostninger	-1.263	-838
	I alt kursgevinster og -tab	-153.832	321.411
5	Andre indtægter	1.077	422
	I alt indtægter	-119.222	348.311
6	Administrationsomkostninger	32.858	35.391
	Resultat før skat	-152.080	312.920
	Skat	2.837	1.859
	Årets nettoresultat	-154.917	311.061

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	66.750	89.901
	I alt likvide midler	66.750	89.901
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	59.606	62.142
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.245.700	2.206.530
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	31.038	44.878
	I alt kapitalandele	2.336.344	2.313.550
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	9	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.428	1.100
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-3.803	-
	Aktuelle skatteaktiver	3.466	2.445
	I alt andre aktiver	1.091	3.545
	Aktiver i alt	2.404.194	2.406.996
	 PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	2.399.067	2.396.428
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.332	10.568
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-1.205	-
	I alt anden gæld	5.127	10.568
	Passiver i alt	2.404.194	2.406.996
10	<i>Finansielle instrumenter i procent Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 127 under fællesnoter. Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 133 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	1.098	975		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.220	24.727		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	865	1.285		
I alt udbytter	34.183	26.987		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-5.690	19.405		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-144.212	299.731		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-3.111	3.654		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-153.013	322.790		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	-173	-82		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-	75		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-173	-7		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.361	-984		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	98	146		
I alt handelsomkostninger	-1.263	-838		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	1.077	422		
I alt andre indtægter	1.077	422		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	2.153	844		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-538	-211		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-538	-211		
Nettoindtægt ved aktieudlån	1.077	422		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	55	55	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	366	-	366	
Administrationshonorar	13.043	-	13.043	
Managementhonorar	19.250	-	19.250	
Øvrige omkostninger	55	80	135	
I alt administrationsomkostninger 2018	32.721	137	32.858	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	67	67
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	837	-	837
Administrationshonorar	8.137	-	8.137
Managementhonorar	26.176	-	26.176
Øvrige omkostninger	81	84	165

I alt administrationsomkostninger 2017 **35.238** **153** **35.391**

7 Kapitalandele

		%
Sektorfordeling		
Finans		28,12
Industri		17,92
Varige forbrugsgoder		13,74
Råvarer		12,56
Informationsteknologi		9,52
Sundhedspleje		6,86
Konsumentvarer		5,96
Energi		5,32
		100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	2.396.428	1.946.293
Emissioner i året	162.582	143.788
Indløsninger i året	-5.277	-5.013
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	251	299
Overført fra resultatopgørelsen	-154.917	311.061
I alt investorerne formue	2.399.067	2.396.428
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	12.452	11.693
Emissioner i året	819	786
Indløsninger i året	-27	-27
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	13.244	12.452
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,68	93,85
Øvrige finansielle instrumenter	4,06	5,57
I alt	99,74	99,42
Andre aktiver/Anden gæld	0,26	0,58
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 Harris Associates LP. Afdelingen anvender en value investeringsstil.

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.

Afdelingen startede sin aktivitet den 18. januar 2018.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -20,14% i perioden 18. januar til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -6,25% i samme periode. Afkastudviklingen i afdelingen findes utilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev negativt påvirket af uroen på aktiemarkederne forårsaget af politiske forhold, handelskrig og stigende amerikanske renter. Uroen ramte især value-aktier, som er hovedstrategien i afdelingen.

På selskabsniveau havde afdelingen fordel af investeringen i amerikanske HCA Healthcare, mens især investeringen i franske bank BNP Paribas trak afdelingens afkast ned i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 94,20% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på -147,2 mio. kr. i perioden 18. januar til 31. december 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 630,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 79,86 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,70 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

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 2018 været 14,7% 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 samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018*
Årets afkast i procent	-20,14
Indre værdi pr. andel (i kr.)	79,86
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,70
Omkostningsprocent**)	1,39
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-147.215
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	630.352
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.894
Omsætningshastighed	0,25
Tracking Error	-
Active Share	94,20

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018*
Note	Renter og udbytter	
	Renteindtægter	213
	Renteudgifter	-105
1	Udbytter	17.101
	I alt renter og udbytter	17.209
	Kursgevinster og -tab	
2	Kapitalandele	-154.578
3	Afledte finansielle instrumenter	5
	Valutakonti	1.329
	Øvrige aktiver/passiver	7
4	Handelsomkostninger	-358
	I alt kursgevinster og -tab	-153.595
5	Andre indtægter	146
	I alt indtægter	-136.240
6	Administrationsomkostninger	9.495
	Resultat før skat	-145.735
	Skat	1.480
	Årets nettoresultat	-147.215
	Overskudsdisponering	
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>	
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	13.419
	Overført til udlodning næste år	610
	Overført til formuen	-161.244

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	19.412
	I alt likvide midler	19.412
8	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	610.728
	I alt kapitalandele	610.728
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	76
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	346
	Aktuelle skatteaktiver	722
	I alt andre aktiver	1.144
	Aktiver i alt	631.284
	 PASSIVER	
9,10	Investoreernes formue	630.352
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	931
	Lån	1
	I alt anden gæld	932
	Passiver i alt	631.284
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

				2018*
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				17.101
I alt udbytter				17.101
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				-154.578
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				-154.578
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures				5
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				5
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-733
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				375
I alt handelsomkostninger				-358
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån				146
I alt andre indtægter				146
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån				290
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent				-72
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S				-72
Nettoindtægt ved aktieudlån				146
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	16		16
Revisionshonorar til revisorer	7	2		9
Gebyrer til depotselskab	186	-		186
Administrationshonorar	3.569	-		3.569
Managementhonorar	5.658	-		5.658
Øvrige omkostninger	46	11		57
I alt administrationsomkostninger 2018	9.466	29		9.495

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018*
7 Til rådighed for udlodning	
Renter og udbytter	17.315
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.198
Kursgevinster og -tab til udlodning	7.927
Udlodningsregulering	479
Minimumsindkomst	23.523
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-9.494
I alt til rådighed for udlodning	14.029
8 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Finans	38,35
Industri	18,27
Varige forbrugsgoder	18,12
Råvarer	14,46
Energi	7,26
Konsumentvarer	3,54
	100,00
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>	
	2018*
9 Investorerens formue	
Emissioner i året	779.404
Indløsninger i året	-2.508
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	671
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	13.419
Overført til udlodning næste år	610
Overført fra resultatopgørelsen	-161.244
I alt investorerens formue	630.352
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	7.925
Indløsninger i året	-31
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.894
11 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,60
Øvrige finansielle instrumenter	3,07
I alt	99,67
Andre aktiver/Anden gæld	0,33
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af amerikanske Harris Associates LP. Afdelingen anvender en value investeringsstil.

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.

Afdelingen startede sin aktivitet den 18. januar 2018.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -20,35% i perioden 18. januar til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -6,25% i samme periode. Afkastudviklingen i afdelingen findes utilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev negativt påvirket af uroen på aktiemarkederne forårsaget af politiske forhold, handelskrig og stigende amerikanske renter. Uroen ramte især value-aktier, som er hovedstrategien i afdelingen.

På selskabsniveau havde afdelingen fordel af investeringen i amerikanske HCA Healthcare, mens især investeringen i franske bank BNP Paribas trak afdelingens afkast ned i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 94,20% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på -539,1 mio. kr. i perioden 18. januar til 31. december 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.183,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 79,65 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 2018 været 14,6% 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 samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018*
Årets afkast i procent	-20,35
Indre værdi pr. andel (i kr.)	79,65
Omkostningsprocent**)	1,33
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-539.140
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.183.750
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	27.416
Omsætningshastighed	0,27
Tracking Error	-
Active Share	94,20

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018*
Note	Renter og udbytter	
	Renteindtægter	823
	Renteudgifter	-239
1	Udbytter	60.635
	I alt renter og udbytter	61.219
	Kursgevinster og -tab	
2	Kapitalandele	-566.471
3	Afledte finansielle instrumenter	-29
	Valutakonti	4.473
	Øvrige aktiver/passiver	17
4	Handelsomkostninger	-1.286
	I alt kursgevinster og -tab	-563.296
5	Andre indtægter	530
	I alt indtægter	-501.547
6	Administrationsomkostninger	32.321
	Resultat før skat	-533.868
	Skat	5.272
	Årets nettoresultat	-539.140

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	84.056
	I alt likvide midler	84.056
7	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.100.019
	I alt kapitalandele	2.100.019
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	260
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.037
	Aktuelle skatteaktiver	2.405
	I alt andre aktiver	3.702
	Aktiver i alt	2.187.777
	 PASSIVER	
8,9	Investorenes formue	2.183.750
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	4.022
	Lån	5
	I alt anden gæld	4.027
	Passiver i alt	2.187.777
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 127 under fællesnoter.</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 124 under "Foreningens noter".

				2018*
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				60.635
I alt udbytter				60.635
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				-566.471
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				-566.471
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures				-29
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				-29
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-2.575
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				1.289
I alt handelsomkostninger				-1.286
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån				530
I alt andre indtægter				530
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån				1.058
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent				-264
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S				-264
Nettoindtægt ved aktieudlån				530
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	49		49
Revisionshonorar til revisorer	7	2		9
Gebyrer til depotselskab	501	-		501
Administrationshonorar	12.551	-		12.551
Managementhonorar	19.143	-		19.143
Øvrige omkostninger	51	17		68
I alt administrationsomkostninger 2018	32.253	68		32.321

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Sundhedspleje	33,50
Finans	30,39
Industri	24,99
Varige forbrugsgoder	11,12
	100,00
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>	
	2018*
8 Investorerne formue	
Emissioner i året	2.722.101
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	789
Overført fra resultatopgørelsen	-539.140
I alt investorerne formue	2.183.750
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	27.416
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	27.416
10 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,81
Øvrige finansielle instrumenter	3,84
I alt	99,65
Andre aktiver/Anden gæld	0,35
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

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 regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renter

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

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

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

Kursgevinster og -tab

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. For udlånte værdipapirer opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

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

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorenes formue.

Andre indtægter

Andre indtægter indeholder modtagne og afgivne gebyrer ved aktieudlån. Beløbet er specificeret i noterne.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og en andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til disses andel af den gennemsnitlige foreningsformue. 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 m.v. 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 målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi. Udlånte værdipapirer indgår i balancen under obligationer eller kapitalandele.

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

Andre aktiver

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.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

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

Anden gæld

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 danske UCITS 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.

Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen.

Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Forordningen indebærer at der skal oplyses om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og marginlån og om eventuelle total return swaps.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depotselskab, Nykredit Bank A/S. Værdipapirudlån foretages med The Bank of New York Mellon Corporation som låneagent, der har tilknyttet følgende modparter til sit låneprogram:

- BNP Paribas (Frankrig)
- BNP Paribas Arbitrage (Frankrig)
- Citigroup Global Markets Inc. (USA)
- Citigroup Global Markets Limited (Storbritannien)
- Credit Suisse Securities (Europe) Limited (Schweiz)
- Credit Suisse Securities (USA) LLC (USA)
- Deutsche Bank, AG (Tyskland)
- HSBC Bank PLC (Storbritannien)
- ING Bank NV (Holland)
- J.P. Morgan Securities LLC (USA)
- JP Morgan Securities, Plc. (USA)
- Macquarie Bank Limited (Australien)
- Merrill Lynch International (USA)
- Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. (USA)
- Morgan Stanley & Co. LLC (USA)
- Societe Generale (Frankrig)
- UBS AG (Schweiz)

Sikkerhedsstillelsen består af amerikanske statsobligationer eller børsnoterede aktier fra ledende markedsindeks.

Sikkerhedsstillelsen foretages både bilateralt og via en tredje part (Triparty aftale). Sikkerhedsstillelsen er diversificeret, således at koncentrationsandelen af en udsteder ikke overstiger 20% af afdelingens formue. Sikkerhedsstillelsen er ikke genanvendt.

Oplysninger om afkast og omkostninger af transaktionerne fremgår af noterne til resultatopgørelserne for de enkelte afdelinger, hvortil henvises.

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
USA	6.973	-	7.833	-	1%	1%
USA Akk.	23.883	-	26.836	-	1%	1%
Europa	38.051	-	42.679	-	8%	9%
Europa Akk.	76.320	-	85.589	-	9%	9%
Japan	14.000	-	16.933	-	11%	11%
Japan Akk.	30.476	-	34.760	-	12%	12%
Nye obligationsmarkeder	21.467	-	21.855	-	3%	3%
Nye obligationsmarkeder Akk.	63.712	-	65.903	-	3%	3%
Nye Aktiemarkeder	89.733	-	95.544	-	19%	20%
Nye Aktiemarkeder Akk.	167.692	-	177.292	-	15%	16%
Globale Aktier	124.386	-	144.280	-	15%	15%
Globale Aktier Akk.	467.581	-	532.505	-	19%	20%
Globale Value Aktier	34.940	-	36.270	-	6%	6%
Globale Value Aktier Akk.	157.664	-	166.597	-	7%	8%

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
USA	297.063	-	325.981	-	19%	19%
USA Akk.	723.106	-	796.541	-	19%	20%
Europa	65.171	-	71.606	-	8%	8%
Europa Akk.	90.235	-	98.693	-	5%	5%
Japan	60.171	-	66.142	-	25%	25%
Japan Akk.	102.966	-	112.959	-	19%	19%
Nye obligationsmarkeder	29.927	-	32.528	-	5%	5%
Nye obligationsmarkeder Akk.	87.124	-	95.501	-	6%	6%
Nye Aktiemarkeder	77.749	-	85.545	-	16%	16%
Nye Aktiemarkeder Akk.	186.652	-	206.237	-	16%	17%
Globale Aktier	245.961	-	271.060	-	26%	27%
Globale Aktier Akk.	679.503	-	747.021	-	28%	29%

Pr. 31. december 2018 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU- medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU- medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
USA	6.138	118	58	1.519	-	7.833
USA Akk.	19.388	413	313	6.721	-	26.836
Europa	10.606	615	1.424	30.035	-	42.679
Europa Akk.	15.932	966	4.424	64.266	-	85.589
Japan	12.938	1.495	309	2.191	-	16.933
Japan Akk.	19.677	2.817	4.215	8.051	-	34.760
Nye obligationsmarkeder	20.847	1.007	-	-	-	21.855
Nye obligationsmarkeder Akk.	64.110	1.793	-	-	-	65.903
Nye Aktiemarkeder	26.685	57.758	527	10.574	-	95.544
Nye Aktiemarkeder Akk.	30.544	117.931	971	27.846	-	177.292
Globale Aktier	30.909	36.672	9.013	67.686	-	144.280
Globale Aktier Akk.	120.049	124.110	41.629	246.717	-	532.505
Globale Value Aktier	-	36.260	-	9	-	36.270
Globale Value Aktier Akk.	4.139	156.197	-	6.262	-	166.597

Pr. 31. december 2017 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU- medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU- medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
USA	15.798	21.254	67.319	221.608	-	325.981
USA Akk.	52.141	58.230	183.260	502.910	-	796.541
Europa	-	-	13.086	58.520	-	71.606
Europa Akk.	-	-	14.321	84.372	-	98.693
Japan	7.884	19.343	9.483	29.433	-	66.142
Japan Akk.	13.306	44.085	15.838	39.731	-	112.959
Nye obligationsmarkeder	28.400	4.129	-	-	-	32.528
Nye obligationsmarkeder Akk.	82.989	12.511	-	-	-	95.501
Nye Aktiemarkeder	12.642	14.263	14.370	44.270	-	85.545
Nye Aktiemarkeder Akk.	32.204	25.522	41.512	106.999	-	206.237
Globale Aktier	18.362	14.870	59.299	178.528	-	271.060
Globale Aktier Akk.	22.097	54.450	151.431	519.044	-	747.021

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	AUD	CAD	CHF	EUR	GBP	HKD	JPY
USA	-	-	118	4.832	1.353	-	2
USA Akk.	-	-	413	15.211	4.461	-	53
Europa	-	-	660	7.933	4.079	-	1.198
Europa Akk.	-	-	2.089	13.354	6.972	-	7.515
Japan	-	-	778	8.069	5.179	-	12
Japan Akk.	-	-	1.380	14.510	9.391	-	790
Nye obligationsmarkeder	866	-	-	19.597	878	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	1.277	-	-	62.512	747	-	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	985	14.772	12.444	-	221
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	917	10.912	20.560	-	523
Globale Aktier	-	27	1.583	23.270	16.767	-	3.290
Globale Aktier Akk.	4.730	12	6.661	100.032	62.013	18.058	11.108
Globale Value Aktier	-	-	-	-	-	-	-
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	-	4.139	-	-

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr. fortsat:

	NOK	NZD	SEK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
USA	-	-	-	1.529	7.833
USA Akk.	-	-	-	6.697	26.836
Europa	-	-	-	28.809	42.679
Europa Akk.	-	-	-	55.659	85.589
Japan	-	-	-	2.896	16.933
Japan Akk.	-	-	-	8.689	34.760
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	514	21.855
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	1.367	65.903
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	67.123	95.544
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	144.378	177.292
Globale Aktier	-	-	15	99.328	144.280
Globale Aktier Akk.	2.843	45	7	326.995	532.505
Globale Value Aktier	-	-	-	36.270	36.270
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	162.458	166.597

Foreningens noter

Pr. 31. december 2017 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	AUD	CAD	CHF	EUR	GBP	HKD	JPY
USA	-	2.149	6.865	60.183	19.897	-	2.658
USA Akk.	-	9.223	29.821	164.180	65.125	-	7.020
Europa	4.032	4	1.205	9.759	2.547	18.610	2.349
Europa Akk.	7.757	8	1.200	10.283	2.732	35.804	3.472
Japan	-	1.763	1.459	9.729	7.506	-	1.072
Japan Akk.	-	2.976	2.758	16.383	12.578	-	2.856
Nye obligationsmarkeder	721	-	-	12.469	2.647	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	1.264	-	-	36.248	9.503	-	-
Nye Aktiemarkeder	1.467	2.829	2.266	14.816	11.784	6.772	613
Nye Aktiemarkeder Akk.	1.485	5.872	5.860	40.062	32.809	6.853	1.205
Globale Aktier	3.937	3.117	6.234	54.127	21.493	18.172	2.490
Globale Aktier Akk.	14.645	4.255	16.017	122.490	44.770	67.600	8.307

Pr. 31. december 2017 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr. fortsat:

	NOK	SEK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
USA	-	-	234.228	325.981
USA Akk.	-	-	521.171	796.541
Europa	1.502	569	31.028	71.606
Europa Akk.	2.890	1.095	33.453	98.693
Japan	-	-	44.613	66.142
Japan Akk.	-	-	75.408	112.959
Nye obligationsmarkeder	3.218	2.357	11.117	32.528
Nye obligationsmarkeder Akk.	11.904	8.684	27.898	95.501
Nye Aktiemarkeder	547	207	44.245	85.545
Nye Aktiemarkeder Akk.	553	210	111.329	206.237
Globale Aktier	1.467	556	159.468	271.060
Globale Aktier Akk.	5.457	2.067	461.413	747.021

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
USA	-	-	-	-	-	-	6.973
USA Akk.	-	-	-	-	-	-	23.883
Europa	-	-	-	-	-	-	38.051
Europa Akk.	-	-	-	-	-	-	76.320
Japan	-	-	-	-	-	-	14.000
Japan Akk.	-	-	-	-	-	-	30.476
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	21.467	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	63.712	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-	-	89.733
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-	167.692
Globale Aktier	-	-	-	-	-	-	124.386
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	467.581
Globale Value Aktier	-	-	-	-	-	-	34.940
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	157.664

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
USA	-	-	-	-	-	-	297.063
USA Akk.	-	-	-	-	-	-	723.106
Europa	-	-	-	-	-	-	65.171
Europa Akk.	-	-	-	-	-	-	90.235
Japan	-	-	-	-	-	-	60.171
Japan Akk.	-	-	-	-	-	-	102.966
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	29.927	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	87.124	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-	-	77.749
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-	186.652
Globale Aktier	-	-	-	-	-	-	245.961
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	679.503

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
USA	-	-	-	420	574	5.262	1.577
USA Akk.	-	-	-	1.228	1.811	16.762	7.034
Europa	-	-	-	-	804	10.338	31.537
Europa Akk.	-	-	-	-	1.263	15.635	68.691
Japan	-	-	-	6	1.121	13.294	2.511
Japan Akk.	-	-	-	16	1.768	20.686	12.289
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	508	810	19.867	670
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	193	2.028	3.531	59.515	636
Nye Aktiemarkeder	-	-	1.000	2.108	5.901	73.933	12.602
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	2.636	3.883	8.321	130.436	32.016
Globale Aktier	-	-	518	1.572	4.817	59.859	77.515
Globale Aktier Akk.	-	-	1.804	6.801	16.663	216.519	290.719
Globale Value Aktier	-	-	242	3.073	1.849	31.096	9
Globale Value Aktier Akk.	-	-	845	10.973	10.773	137.311	6.696

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
USA	-	-	2	1.691	1.973	33.387	288.928
USA Akk.	-	-	-	2.358	4.502	103.511	686.170
Europa	-	-	-	-	-	-	71.606
Europa Akk.	-	-	-	-	-	-	98.693
Japan	-	-	-	-	24	27.203	38.915
Japan Akk.	-	-	-	-	40	57.350	55.569
Nye obligationsmarkeder	-	-	9	1.265	1.285	29.970	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	80	4.413	3.276	87.732	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	48	931	25.925	58.641
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	82	1.604	56.040	148.510
Globale Aktier	-	-	119	1.993	1.081	30.040	237.828
Globale Aktier Akk.	-	-	57	4.902	1.374	70.213	670.475

Pr. 31. december 2018 specificerede Total Return Swaps sig som følgende i 1.000 kr.:

	Markedsværdi	Modtaget sikkerhed*	Art af sikkerhed
Nye obligationsmarkeder	4.226	-	Likvide midler
Nye obligationsmarkeder Akk.	9.042	-	Likvide midler

	Løbetid for Total Return Swap	Løbetid for modtaget sikkerhed	Afkast år til dato
Nye obligationsmarkeder	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	287
Nye obligationsmarkeder Akk.	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	739

*Modtaget sikkerhed: Den modtagne sikkerhed for Total Return Swaps indgår i en samlet pulje af modtaget/afgivet sikkerhed vedrørende afledte finansielle instrumenter.

Pr. 31. december 2017 specificerede Total Return Swaps sig som følgende i 1.000 kr.:

	Markedsværdi	Modtaget sikkerhed*	Art af sikkerhed
Nye obligationsmarkeder	4.784	-	Likvide midler
Nye obligationsmarkeder Akk.	11.122	-	Likvide midler

	Løbetid for Total Return Swap	Løbetid for modtaget sikkerhed	Afkast år til dato
Nye obligationsmarkeder	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	207
Nye obligationsmarkeder Akk.	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	462

*Modtaget sikkerhed: Den modtagne sikkerhed for Total Return Swaps indgår i en samlet pulje af modtaget/afgivet sikkerhed vedrørende afledte finansielle instrumenter.

Pr. 31. december 2018 var Total Return Swaps fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Nye obligationsmarkeder	Nye obligationsmarkeder Akk.	
Deutsche Bank	4.226	Deutsche Bank 9.042

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminkontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Bank of America NT & SA/San Francisco CA
- Brown Brothers Harriman & Co
- Citibank NA/London
- EUREX - DEUTSCHLAND
- Goldman Sachs International
- HSBC Bank PLC
- Indonesia Treasury Bond
- Standard Chartered Bank

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
USA							
	Valutakontrakter	DKK	25	-	-	25	-
		USD	-25	-	-	-	4
	Sum		-	-	-	25	4
	Total		-	-	-	25	4
USA Akk.							
	Valutakontrakter	DKK	13	-	-	13	-
		USD	-13	-	-	-	2
	Sum		-	-	-	13	2
	Total		-	-	-	13	2
Nye obligationsmarkeder							
	Futures	EUR	1.300	-	117	-	1.300
		ZAR	12.900	195	38	9.600	3.300
	Sum		14.200	195	155	9.600	4.600
	Valutakontrakter	ARS	1.888	13	-	11.700	-
		BRL	-36.342	-	-	-	21.510
		CLP	26.170	-	317	2.714.508	-
		CNY	20.357	-	96	21.263	-
		COP	-32.173	-	-	-	15.539.420
		CZK	28.187	306	-	97.474	-
		DKK	219.993	1.725	-	219.993	-
		EGP	27.056	771	-	76.441	-
		EUR	86.105	1.379	26	15.775	4.360
		GHS	-5.270	-	152	2.900	6.545
		HUF	6.265	124	-	395.530	128.520
		IDR	12.676	123	7	28.322.273	-
		ILS	-16.956	-	-	-	9.673
		INR	199	150	-	185.500	185.500
		KRW	16.808	5	2	2.845.140	-
		KZT	1.064	-	28	61.290	-
		MAD	-40	-	10	997	997
		MXN	1.567	132	-	11.925	6.890
		NGN	-7.239	-	-	-	399.528
		PEN	14.950	-	18	7.684	-
		PHP	-34.865	-	-	-	281.122
		PLN	14.639	382	-	17.943	9.530
		RON	12.730	130	-	8.160	220
		RUB	-10.072	-	-	-	102.090
		THB	18.987	95	-	94.252	-
		TRY	-5.604	72	-	2.391	6.835
		TWD	-41.224	-	-	-	192.970
		USD	-293.888	1.552	1.905	44.211	89.358
		ZAR	-25.968	-	-	-	55.906
	Sum		-	6.959	2.561	35.157.350	17.040.974
	Andre instrumenter	EUR	425	-	261	425	425
		HUF	367.750	-	402	367.750	367.750
		IDR	4.130	4.226	-	9.098.000	-
		MXN	4.775	-	209	4.775	4.775
		SGD	5.117	-	432	5.117	5.117
		ZAR	3.033	-	124	3.033	3.033
	Sum		385.230	4.226	1.428	9.479.100	381.100
	Total		399.430	11.380	4.144	44.646.050	17.426.674

Foreningens noter

Nye obligationsmarkeder Akk.

Futures	EUR	4.100	-	363	-	4.100
	ZAR	11.400	-	132	-	11.400
Sum		15.500	-	495	-	15.500
Valutakontrakter	ARS	6.441	22	-	39.728	-
	BRL	-81.464	-	-	-	48.217
	CLP	82.525	-	1.017	8.556.511	-
	CNY	66.172	-	311	69.118	-
	COP	-79.200	-	-	-	38.241.725
	CZK	87.751	984	-	311.885	8.393
	DKK	701.149	5.503	-	701.149	-
	EGP	86.483	2.343	-	243.624	-
	EUR	268.741	4.436	68	49.991	14.368
	GHS	-7.997	-	422	8.070	13.260
	HUF	21.902	405	-	1.287.260	352.600
	IDR	48.009	472	26	107.328.545	-
	ILS	-53.929	-	-	-	30.766
	INR	550	490	-	607.410	607.410
	KRW	54.639	17	8	9.249.100	-
	KZT	3.166	-	83	182.430	-
	MAD	-109	-	26	2.741	2.741
	MXN	-12.302	62	-	7.390	45.134
	NGN	-23.580	-	-	-	1.301.385
	PEN	48.717	-	61	25.042	-
	PHP	-109.335	-	-	-	881.324
	PLN	45.179	1.241	-	56.982	31.010
	RON	41.722	428	-	26.853	830
	RUB	-18.929	-	-	-	191.304
	THB	57.117	285	-	283.534	-
	TRY	-15.407	118	-	3.930	16.305
	TWD	-129.983	-	-	-	608.465
	USD	-1.006.762	4.153	6.162	129.431	283.802
	ZAR	-81.266	-	-	-	174.733
Sum		-	20.959	8.184	129.170.724	42.853.772
Andre instrumenter	EUR	1.320	-	810	1.320	1.320
	HUF	1.158.190	-	1.265	1.158.190	1.158.190
	IDR	8.833	9.042	-	19.457.000	-
	MXN	9.085	-	398	9.085	9.085
	SGD	16.746	-	1.479	16.746	16.746
	ZAR	7.100	-	294	7.100	7.100
Sum		1.201.274	9.042	4.246	20.649.441	1.192.441
Total		1.216.774	30.001	12.925	149.820.165	44.061.713

Globale Aktier

Valutakontrakter	DKK	-472	-	-	-	472
	JPY	472	3	-	7.990	-
Sum		-	3	-	7.990	472
Total		-	3	-	7.990	472

Globale Aktier Akk.

Valutakontrakter	DKK	-1.312	-	-	-	1.312
	JPY	1.312	9	-	22.194	-
Sum		-	9	-	22.194	1.312
Total		-	9	-	22.194	1.312

Foreningens noter

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Nye obligationsmarkeder							
	Futures	EUR	2.500	83	-	-	2.500
		GBP	400	-	25	-	400
		USD	10.400	235	-	-	10.400
		ZAR	31.000	293	-	31.000	-
	Sum		44.300	611	25	31.000	13.300
	Valutakontrakter	ARS	7.153	-	486	20.910	-
		BRL	39.600	-	582	23.423	2.700
		CLP	16.061	514	-	2.402.470	828.153
		CNY	38.570	576	-	41.155	639
		COP	2.515	28	-	1.206.404	-
		CZK	28.815	1.218	-	137.514	36.480
		DKK	204.588	2.308	-	204.588	-
		EGP	24.875	1.880	-	71.631	-
		EUR	90.702	1.271	16	16.840	4.756
		GBP	-5.928	-	-	-	700
		GHS	-410	-	-	-	294
		HUF	-15.762	-	-	-	666.896
		IDR	-2.099	-	-	-	4.486.730
		INR	-32.365	-	-	-	331.520
		KRW	-648	900	-	2.804.710	2.804.710
		KZT	1.144	-	14	61.290	-
		MXN	-24.633	-	184	43.410	115.590
		PEN	-4.295	-	-	-	2.190
		PHP	-15.896	-	-	-	126.290
		PLN	28.241	539	-	15.951	-
		RON	-7.425	16	-	2.670	7.306
		RUB	31.999	907	-	303.629	-
		SGD	-15.815	-	-	-	3.394
		THB	48.358	90	8	249.480	-
		TRY	22.098	172	3.150	37.122	23.800
		USD	-455.226	1.612	5.573	41.439	114.165
		ZAR	-4.217	2.206	36	81.318	88.910
	Sum		-	14.237	10.049	7.765.954	9.645.223
	Andre instrumenter	CZK	11.526	289	-	11.526	11.526
		IDR	4.158	4.784	-	9.098.000	-
		INR	213.720	160	-	213.720	213.720
		MXN	51.745	-	684	51.745	51.745
		PLN	5.120	-	11	5.120	5.120
		SGD	2.250	-	70	2.250	2.250
		ZAR	3.033	-	197	3.033	3.033
	Sum		291.552	5.233	962	9.385.394	287.394
	Total		335.852	20.081	11.036	17.182.348	9.945.917
Nye obligationsmarkeder Akk.							
	Futures	EUR	6.500	180	-	-	6.500
		GBP	900	-	57	-	900
		USD	26.200	581	-	-	26.200
		ZAR	63.700	594	-	63.700	-
	Sum		97.300	1.355	57	63.700	33.600
	Valutakontrakter	ARS	18.515	-	1.258	54.120	-
		BRL	93.079	-	1.401	55.196	6.520
		CAD	-1.221	-	-	-	247
		CLP	40.960	1.287	-	6.018.320	1.999.858
		CNY	90.809	1.389	-	96.848	1.449
		COP	6.245	68	-	2.995.414	-
		CZK	70.155	3.174	-	336.994	91.340
		DKK	503.079	5.712	-	503.079	-
		EGP	61.203	4.618	-	176.596	-
		EUR	225.296	3.132	40	41.175	11.155
		GBP	-14.057	-	-	-	1.660
		GHS	-1.097	-	-	-	786
		HUF	-39.354	-	-	-	1.665.061
		IDR	-3.590	-	3	2.988.270	10.614.260
		INR	-77.165	-	-	-	790.450
		KRW	-1.621	2.250	-	7.012.630	7.012.630
		MXN	-62.136	-	465	109.530	291.608
		PEN	-9.879	-	-	-	5.038
		PHP	-39.837	-	-	-	316.490
		PLN	67.668	1.303	-	38.223	-
		RON	-18.440	39	-	6.550	18.063
		RUB	77.187	2.210	-	732.468	-
		SGD	-34.973	-	-	-	7.505
		THB	116.386	218	21	600.285	-
		TRY	55.386	430	7.873	92.612	59.220
		USD	-1.105.231	4.107	13.838	102.963	279.534
		ZAR	-17.367	5.355	102	204.207	237.005
	Sum		-	35.292	25.001	22.165.480	23.409.879
	Andre instrumenter	CZK	26.048	628	-	26.048	26.048
		IDR	9.726	11.122	-	21.283.000	-
		INR	533.840	400	-	533.840	533.840
		MXN	126.095	-	1.618	126.095	126.095
		PLN	12.610	-	27	12.610	12.610
		SGD	5.600	-	175	5.600	5.600
		ZAR	7.100	-	467	7.100	7.100
	Sum		721.019	12.150	2.287	21.994.293	711.293
	Total		818.319	48.797	27.345	44.223.473	24.154.772

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent					
USA	-4,15	5,70	10,95	12,05	28,27
USA Akk.	-4,18	5,68	10,95	11,97	28,43
Europa	-13,51	7,06	-5,75	11,55	2,56
Europa Akk.	-13,33	7,23	-5,66	11,70	2,55
Japan	-18,45	14,73	10,69	18,13	-0,06
Japan Akk.	-18,23	14,65	10,76	18,29	-0,02
Nye obligationsmarkeder	-6,21	6,29	8,41	-4,52	6,82
Nye obligationsmarkeder Akk.	-6,10	5,97	8,38	-4,66	7,05
Nye Aktiemarkeder	-9,56	22,58	4,78	1,01	5,71
Nye Aktiemarkeder Akk.	-9,56	22,74	4,81	0,96	5,77
Globale Aktier	-5,94	15,61	7,83	12,45	18,83
Globale Aktier Akk.	-5,87	15,65	7,78	12,51	19,07
Global Value Aktier ¹⁾	-20,14	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-20,35	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
USA	123,29	139,96	143,67	150,00	141,52
USA Akk.	197,94	206,57	195,48	176,19	157,12
Europa	86,51	101,66	94,95	100,75	90,17
Europa Akk.	103,12	118,98	110,95	117,61	105,12
Japan	89,95	110,31	96,15	86,86	73,57
Japan Akk.	93,52	114,36	99,75	90,06	76,14
Nye obligationsmarkeder	88,79	101,68	95,67	88,25	94,05
Nye obligationsmarkeder Akk.	106,54	113,46	107,07	98,80	103,62
Nye Aktiemarkeder	118,65	133,29	110,37	105,34	104,29
Nye Aktiemarkeder Akk.	122,55	135,51	110,40	105,34	104,33
Globale Aktier	140,34	161,80	147,25	147,72	136,74
Globale Aktier Akk.	181,15	192,45	166,45	154,43	137,26
Global Value Aktier ¹⁾	79,86	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	79,65	-	-	-	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
USA	25,00	11,70	11,30	20,00	8,90
USA Akk.	-	-	-	-	-
Europa	1,80	1,70	0,00	0,00	0,00
Europa Akk.	-	-	-	-	-
Japan	12,10	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan Akk.	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder	0,00	7,10	0,00	0,00	1,80
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	0,40	2,20	1,70	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Globale Aktier	10,70	13,20	7,40	11,00	6,30
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-
Global Value Aktier ¹⁾	1,70	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Omkostningsprocent					
USA *)	0,93	0,97	1,04	0,82	1,15
USA Akk. *)	0,93	0,97	1,03	0,93	0,89
Europa *)	1,11	1,26	1,61	1,53	1,56
Europa Akk. *)	1,08	1,24	1,59	1,51	1,58
Japan *)	1,23	1,71	1,58	1,80	1,94
Japan Akk. *)	1,08	1,71	1,53	1,77	1,84
Nye obligationsmarkeder *)	1,29	1,03	1,21	1,41	1,49
Nye obligationsmarkeder Akk. *)	1,14	1,05	1,11	1,38	1,44
Nye Aktiemarkeder *)	1,24	1,48	1,49	2,02	1,82
Nye Aktiemarkeder Akk. *)	1,20	1,44	1,47	2,01	1,76
Globale Aktier *)	1,37	1,64	1,75	1,64	1,72
Globale Aktier Akk. *)	1,29	1,61	1,71	1,62	1,66
Global Value Aktier ¹⁾ *)	1,39	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾ *)	1,33	-	-	-	-
Sharpe ratio					
USA	0,75	0,93	0,91	0,72	0,85
USA Akk.	0,75	0,93	0,91	0,72	0,85
Europa	0,09	0,41	0,52	0,44	0,44
Europa Akk.	0,09	0,42	0,52	0,44	0,45
Japan	0,30	0,52	0,47	0,26	0,28
Japan Akk.	0,31	0,53	0,48	0,28	0,31
Nye obligationsmarkeder	0,21	-0,01	0,17	-0,08	0,01
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,21	-0,02	0,15	-0,09	-0,01
Nye Aktiemarkeder	0,28	0,31	0,20	0,03	0,03
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,28	0,32	0,19	0,03	0,03
Globale Aktier	0,80	0,95	0,85	0,97	-
Globale Aktier Akk.	0,81	0,96	0,86	0,98	-
Global Value Aktier ¹⁾	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
USA	-27.400	86.477	167.701	167.814	295.121
USA Akk.	-55.720	193.045	388.368	402.900	767.347
Europa	-70.400	57.939	-57.729	82.763	12.700
Europa Akk.	-121.178	130.030	-131.815	225.903	49.916
Japan	-27.103	32.854	25.539	35.665	2.482
Japan Akk.	-48.530	73.239	49.286	94.263	3.827
Nye obligationsmarkeder	-42.159	35.439	44.401	-24.254	32.363
Nye obligationsmarkeder Akk.	-117.172	77.573	86.707	-47.420	80.629
Nye Aktiemarkeder	-47.604	98.358	22.810	-837	18.961
Nye Aktiemarkeder Akk.	-113.421	238.925	45.398	5.164	42.364
Globale Aktier	-52.715	117.586	54.277	92.287	98.551
Globale Aktier Akk.	-154.917	311.061	144.796	210.424	265.209
Global Value Aktier ¹⁾	-147.215	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-539.140	-	-	-	-

	2018	2017	2016	2015	2014
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)					
USA	905.456	1.598.107	1.776.212	1.495.079	1.350.887
USA Akk.	2.080.298	3.712.855	4.167.566	3.656.049	3.434.462
Europa	456.015	852.897	861.122	955.054	755.322
Europa Akk.	890.995	1.710.053	1.892.507	2.218.406	1.909.388
Japan	123.439	241.974	259.167	243.648	190.740
Japan Akk.	262.832	556.015	591.372	612.670	513.039
Nye obligationsmarkeder	690.505	641.086	553.068	526.526	548.143
Nye obligationsmarkeder Akk.	2.164.437	1.578.893	1.205.687	1.028.301	1.304.211
Nye Aktiemarkeder	466.135	497.969	452.148	464.123	383.499
Nye Aktiemarkeder Akk.	1.107.592	1.145.182	1.088.751	1.154.407	1.020.887
Globale Aktier	848.030	952.082	738.656	796.005	714.104
Globale Aktier Akk.	2.399.067	2.396.428	1.946.293	1.870.363	1.653.095
Global Value Aktier ¹⁾	630.352	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	2.183.750	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
USA	7.344	11.418	12.363	9.967	9.541
USA Akk.	10.510	17.973	21.320	20.750	21.826
Europa	5.272	8.390	9.069	9.479	8.363
Europa Akk.	8.641	14.373	17.057	18.862	18.135
Japan	1.372	2.193	2.695	2.805	2.594
Japan Akk.	2.811	4.862	5.928	6.802	6.739
Nye obligationsmarkeder	7.778	6.304	5.780	5.966	5.828
Nye obligationsmarkeder Akk.	20.316	13.916	11.260	10.408	12.586
Nye Aktiemarkeder	3.928	3.737	4.096	4.406	3.677
Nye Aktiemarkeder Akk.	9.038	8.451	9.861	10.959	9.786
Globale Aktier	6.042	5.884	5.016	5.388	5.222
Globale Aktier Akk.	13.244	12.452	11.694	12.111	12.044
Global Value Aktier ¹⁾	7.894	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	27.416	-	-	-	-
Omsætningshastighed					
USA	0,72	0,64	0,66	0,55	0,59
USA Akk.	0,76	0,65	0,67	0,59	0,11
Europa	0,85	0,89	1,10	0,99	0,23
Europa Akk.	0,88	0,89	1,10	1,00	0,23
Japan	0,16	0,13	0,13	0,12	0,03
Japan Akk.	0,16	0,13	0,13	0,12	0,15
Nye obligationsmarkeder	0,95	0,91	0,70	1,03	0,70
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,97	0,88	0,68	1,12	0,75
Nye Aktiemarkeder	0,15	0,20	0,16	0,27	0,74
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,15	0,19	0,16	0,25	0,88
Globale Aktier	0,13	0,20	0,24	0,27	0,22
Globale Aktier Akk.	0,16	0,20	0,25	0,30	0,22
Global Value Aktier ¹⁾	0,25	0,00	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	0,27	-	-	-	-

	2018	2017	2016	2015	2014
Tracking Error					
USA	3,41	1,53	1,72	1,87	2,17
USA Akk.	3,41	1,52	1,71	1,93	2,19
Europa	3,63	3,06	3,08	2,54	3,14
Europa Akk.	3,61	3,05	3,08	2,54	3,13
Japan	5,16	5,93	6,13	5,33	5,10
Japan Akk.	5,52	5,95	6,15	5,29	5,07
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	7,82	6,33	6,03	6,74	3,64
Nye Aktiemarkeder Akk.	7,75	6,30	6,00	6,72	3,82
Globale Aktier	3,53	3,18	3,00	2,88	-
Globale Aktier Akk.	3,51	3,17	2,98	2,86	-
Global Value Aktier ¹⁾	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-
Active Share					
USA	36,16	57,72	56,00	54,28	-
USA Akk.	36,83	57,70	55,96	54,27	-
Europa	78,60	77,92	80,14	71,52	-
Europa Akk.	78,53	77,81	80,07	71,51	-
Japan	82,20	82,62	82,98	83,94	-
Japan Akk.	82,20	82,62	82,98	83,94	-
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	83,16	82,31	86,53	89,53	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	83,16	82,31	86,53	89,52	-
Globale Aktier	88,23	88,09	90,92	89,31	-
Globale Aktier Akk.	88,23	88,10	90,91	89,31	-
Global Value Aktier ¹⁾	94,20	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	94,20	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 29 13 86 13

multimanagerinvest.dk

Investeringsforeningen Multi Manager Invest USA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
3M CO	190,54	2.472		
ABBOTT LABORATORIES	72,33	2.538		
ABBVIE INC	92,19	2.869	96,71	16.735
ABIOMED INC	325,04	2.845		
ACCENTURE PLC-CL A	141,01	1.698		
ACTIVISION BLIZZARD INC	46,57	821		
ADOBE INC	226,24	8.987	175,24	13.658
ADVANCED MICRO DEVICES	18,46	380		
AES CORP	14,46	2.077		
AETNA INC			180,39	14.186
AFLAC INC	45,56	816		
AGCO CORP	55,67	4.781		
AGILENT TECHNOLOGIES INC	67,46	588		
AGNC INVESTMENT CORP			20,19	4.024
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	160,05	961	164,08	9.181
ALEXION PHARMACEUTICALS INC	97,36	571		
ALIGN TECHNOLOGY INC	209,43	360	222,19	2.837
ALLERGAN PLC	133,66	1.008		
ALLISON TRANSMISSION HOLDING	43,91	1.265	43,07	4.003
ALLSTATE CORP	82,63	687	104,71	12.395
ALPHABET INC-CL A	1.044,96	21.010	1.053,40	21.756
ALPHABET INC-CL C	1.035,61	9.417	1.046,40	12.035
ALTRIA GROUP INC	49,39	1.787	71,41	21.374
AMAZON.COM INC	1.501,97	30.512	1.169,47	10.775
AMERICAN ELECTRIC POWER	74,74	824		
AMERICAN EXPRESS CO	95,32	1.577		
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	39,41	876	59,58	4.272
AMERICAN TOWER CORP	158,19	1.297		
AMERIPRISE FINANCIAL INC	104,37	439		
AMETEK INC	67,70	463		
AMGEN INC	194,67	2.680	173,90	7.044
AMPHENOL CORP-CL A	81,02	748		
ANADARKO PETROLEUM CORP	43,84	640		
ANALOG DEVICES INC	85,83	651		
ANNALY CAPITAL MANAGEMENT IN			11,89	9.067
ANSYS INC	142,94	433		
ANTHEM INC	262,63	1.562		
AON PLC	145,36	955		
APACHE CORP	26,25	310		
APPLE INC	157,74	28.056	169,23	61.634
APPLIED MATERIALS INC	32,74	652	51,12	12.168
APTIV PLC	61,57	325		
ARAMARK	28,97	1.329		
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	40,97	791	40,08	10.021
ARISTA NETWORKS INC	210,70	403	235,58	2.074
AT&T INC	28,54	4.333	38,88	9.408
ATHENE HOLDING LTD-CLASS A			51,71	9.783
AUTODESK INC	128,61	829		
AUTOMATIC DATA PROCESSING	131,12	1.249		
AUTOZONE INC	838,34	635		
AVALONBAY COMMUNITIES INC	174,05	340		
BAKER HUGHES A GE CO	21,50	270		
BANK OF AMERICA CORP	24,64	15.736	29,52	25.705
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	47,07	1.021		
BAXTER INTERNATIONAL INC	65,82	908	64,64	12.628
BB&T CORP	43,32	814		
BECTON DICKINSON AND CO	225,32	1.311		
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	204,18	5.301		
BERRY GLOBAL GROUP INC			58,67	4.621
BEST BUY CO INC	52,96	520	68,47	24.302

Investeringsforeningen Multi Manager Invest USA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652.79 dr. 31-12-2018 (620.04 dr. 31-12-2017)				
BIOGEN INC	300,92	8.333	318,57	11.863
BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	85,15	429		
BLACKROCK INC	392,82	931		
BOEING CO/THE	322,50	13.693	294,91	14.162
BOOKING HOLDINGS INC	1.722,42	7.657		
BOSTON PROPERTIES INC	112,55	467		
BOSTON SCIENTIFIC CORP	35,34	1.137		
BRANDYWINE REALTY TRUST	12,87	612	18,19	2.022
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	51,98	9.573	61,28	12.616
BROADCOM INC	254,28	2.198		
BROADCOM LTD			256,90	12.722
BUNGE LTD	53,44	460		
CACI INTERNATIONAL INC -CL A	144,03	2.956		
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	75,59	886		
CARMAX INC			64,13	1.754
CARNIVAL CORP	49,30	726	66,37	7.074
CATERPILLAR INC	127,07	1.783	157,58	8.248
CBRE GROUP INC - A	40,04	976	43,31	7.042
CBS CORP-CLASS B NON VOTING	43,72	519		
CDW CORP/DE	81,05	487	69,49	2.494
CELGENE CORP	64,09	3.063	104,36	9.311
CENTENE CORP	115,30	548		
CENTERPOINT ENERGY INC	28,23	292	28,36	11.561
CENTURYLINK INC	15,15	1.441		
CERNER CORP	52,44	618		
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	43,51	7.304		
CHARTER COMMUNICATIONS INC-A	284,97	1.205		
CHEVRON CORP	108,79	4.331	125,19	13.218
CHIPOTLE MEXICAN GRILL INC	431,79	364		
CHUBB LTD	129,18	5.688	146,13	9.612
CIGNA CORP	189,92	5.422	203,09	9.242
CINTAS CORP	167,99	404		
CISCO SYSTEMS INC	43,33	14.868	38,30	18.217
CITIGROUP INC	52,06	11.131	74,41	29.298
CITRIX SYSTEMS INC	102,46	509		
CLOROX COMPANY	154,14	616		
CME GROUP INC	188,12	1.253		
COCA-COLA CO/THE	47,35	3.787		
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	63,48	7.347	71,02	8.763
COLGATE-PALMOLIVE CO	59,52	1.075		
COMCAST CORP-CLASS A	34,05	12.186	40,05	33.700
CONCHO RESOURCES INC	102,79	570		
CONOCOPHILLIPS	62,35	3.219	54,89	2.748
CONSOLIDATED EDISON INC	76,46	438	84,95	2.129
CONSTELLATION BRANDS INC-A	160,82	700	228,57	4.542
COPA HOLDINGS SA-CLASS A			134,06	6.383
CORNING INC	30,21	727		
CORPORATE OFFICE PROPERTIES			29,20	3.115
COSTCO WHOLESALE CORP	203,71	5.900	186,12	3.401
CROWN CASTLE INTL CORP	108,63	823		
CSX CORP	62,13	1.315	55,01	5.081
CUMMINS INC	133,64	600	176,64	13.140
CVS HEALTH CORP	65,52	6.860	72,50	2.011
DANAHER CORP	103,12	1.407		
DARDEN RESTAURANTS INC			96,02	3.993
DEERE & CO	149,17	1.083		
DELL TECHNOLOGIES -C	48,87	171		
DELTA AIR LINES INC	49,90	2.190		
DEVON ENERGY CORP	22,54	401		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest USA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
DEXCOM INC	119,80	346		
DIAMONDBACK ENERGY INC	92,70	556		
DIGITAL REALTY TRUST INC	106,55	405		
DISCOVER FINANCIAL SERVICES	58,98	4.866	76,92	12.596
DISCOVERY INC - A	24,74	350		
DOLLAR GENERAL CORP	108,08	698		
DOLLAR TREE INC	90,32	590		
DOMINION ENERGY INC	71,46	1.047		
DOWDUPONT INC	53,48	2.656		
DR HORTON INC	34,66	501	51,07	9.000
DTE ENERGY COMPANY	110,30	356		
DUKE ENERGY CORP	86,30	879		
DXC TECHNOLOGY CO	53,17	4.847	94,90	11.871
EAST WEST BANCORP INC	43,53	2.187	60,83	9.361
EASTMAN CHEMICAL CO	73,11	3.672		
EATON CORP PLC	68,66	6.966	79,01	7.014
EBAY INC	28,07	722		
ECOLAB INC	147,35	913		
EDISON INTERNATIONAL	56,77	506		
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	153,17	830	112,71	4.390
ELECTRONIC ARTS INC	78,91	5.251	105,06	10.945
ELI LILLY & CO	115,72	10.568	84,46	12.645
EMERSON ELECTRIC CO	59,75	709		
ENTERGY CORP	86,07	772	81,39	11.470
EOG RESOURCES INC	87,21	1.718		
EPR PROPERTIES	64,03	5.476		
EQUIFAX INC	93,13	361		
EQUINIX INC	352,56	568		
EQUITY LIFESTYLE PROPERTIES	97,13	576	89,02	7.244
EQUITY RESIDENTIAL	66,01	456		
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	130,10	814	127,24	1.990
EVEREST RE GROUP LTD			221,26	4.446
EVERSOURCE ENERGY	65,04	633		
EXELON CORP	45,10	8.455	39,41	16.298
EXPEDIA GROUP INC	112,65	399		
EXPRESS SCRIPTS HOLDING CO			74,64	5.178
EXXON MOBIL CORP	68,19	9.277	83,64	10.100
FACEBOOK INC-CLASS A	131,09	8.591	176,46	47.991
FASTENAL CO	52,29	506		
FEDEX CORP	161,33	1.093		
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	102,55	1.555	94,09	10.593
FIFTH THIRD BANCORP	23,53	761		
FIRST AMERICAN FINANCIAL			56,04	2.492
FIRST REPUBLIC BANK/CA	86,90	547		
FIRSTENERGY CORP	37,55	600		
FISERV INC	73,49	709		
FLEETCOR TECHNOLOGIES INC	185,72	566		
FOOT LOCKER INC			46,88	5.202
FORD MOTOR CO	7,65	526		
FORTIVE CORP	67,66	504		
GAP INC/THE	25,76	381		
GARMIN LTD	63,32	331	59,57	2.446
GENERAL ELECTRIC CO	7,57	1.452		
GENERAL MILLS INC	38,94	673		
GENERAL MOTORS CO	33,45	875		
GENTEX CORP	20,21	206		
GENUINE PARTS CO			95,01	4.766
GILEAD SCIENCES INC	62,55	1.795		
GLOBAL PAYMENTS INC			100,24	3.647

Investeringsforeningen Multi Manager Invest USA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
GOLDMAN SACHS GROUP INC	167,05	1.294		
GRAND CANYON EDUCATION INC			89,53	7.358
HALLIBURTON CO	26,58	644	48,87	2.752
HARRIS CORP	134,65	576		
HARTFORD FINANCIAL SVCS GRP	44,45	543		
HCA HEALTHCARE INC	124,45	6.871		
HESS CORP	40,50	403		
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	13,21	620	14,36	7.073
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	71,80	711		
HOLLYFRONTIER CORP	51,12	329		
HOME DEPOT INC	171,82	4.267		
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	132,12	2.147		
HP INC	20,46	676		
HUMANA INC	286,48	873	248,07	3.739
HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIE	190,31	466		
IAC/INTERACTIVECORP	183,04	404		
IDEXX LABORATORIES INC	186,02	408		
IHS MARKIT LTD	47,97	729		
ILLINOIS TOOL WORKS	126,69	876		
ILLUMINA INC	299,93	3.581		
INGERSOLL-RAND PLC	91,23	550		
INGREDION INC			139,80	8.665
INTEL CORP	46,93	15.339	46,16	28.163
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	75,33	916		
INTERNATIONAL PAPER CO	40,36	388		
INTL BUSINESS MACHINES CORP	113,67	2.177	153,42	10.588
INTUIT INC	196,85	1.020		
INTUITIVE SURGICAL INC	478,92	1.226		
IOVIA HOLDINGS INC	116,17	416		
JABIL INC			26,25	3.947
JOHNSON & JOHNSON	129,05	17.397	139,72	43.062
JOHNSON CONTROLS INTERNATION	29,65	781		
JPMORGAN CHASE & CO	97,62	8.482	106,94	42.692
KELLOGG CO	57,01	474		
KEYCORP	14,78	566		
KIMBERLY-CLARK CORP	113,94	5.070		
KIMCO REALTY CORP			18,15	1.874
KINDER MORGAN INC	15,38	3.008		
KLA-TENCOR CORP	89,49	345		
KOHL'S CORP	66,34	545		
KRAFT HEINZ CO/THE	43,04	616		
KROGER CO	27,50	578		
L3 TECHNOLOGIES INC	173,66	664		
LAM RESEARCH CORP	136,17	668	184,07	4.488
LANDSTAR SYSTEM INC	95,67	360		
LAS VEGAS SANDS CORP	52,05	450		
LAZARD LTD-CL A	36,91	390	52,50	10.738
LEAR CORP	122,86	5.649	176,66	14.303
LEGGETT & PLATT INC	35,84	365		
LIBERTY GLOBAL PLC- C	20,64	471		
LIFE STORAGE INC	92,99	409		
LINDE PLC	156,04	1.928		
LOWE'S COS INC	92,36	1.745		
LPL FINANCIAL HOLDINGS INC	61,08	423		
LYONDELLBASELL INDU-CL A	83,16	901	110,32	9.753
M & T BANK CORP	143,13	695		
MARATHON OIL CORP	14,34	382		
MARKEL CORP	1.038,05	434		
MARRIOTT INTERNATIONAL -CL A	108,56	6.176	135,73	3.950

Investeringsforeningen Multi Manager Invest USA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652.79 pr. 31-12-2018				
MARSH & MCLENNAN COS	79,75	946		
MASTERCARD INC - A	188,65	10.608	151,36	16.271
MAXIM INTEGRATED PRODUCTS	50,85	318		
MCDONALD'S CORP	177,57	2.941		
MCKESSON CORP	110,47	3.000	155,95	11.745
MEDICAL PROPERTIES TRUST INC	16,08	3.078		
MEDTRONIC PLC	90,96	9.970	80,75	11.048
MERCADOLIBRE INC	292,85	308		
MERCK & CO. INC.	76,41	4.194		
METLIFE INC	41,06	7.713	50,56	10.313
METTLER-TOLEDO INTERNATIONAL	565,58	417		
MFA FINANCIAL INC			7,92	6.662
MICHAELS COS INC/THE			24,19	8.150
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	71,92	445		
MICRON TECHNOLOGY INC	31,73	693		
MICROSOFT CORP	101,57	35.824	85,54	21.109
MID-AMERICA APARTMENT COMM			100,56	2.867
MOLINA HEALTHCARE INC			76,68	4.044
MOLSON COORS BREWING CO -B	56,16	4.209		
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	40,03	1.423		
MONSTER BEVERAGE CORP	49,22	621		
MOODY'S CORP	140,04	523		
MORGAN STANLEY	39,65	7.960	52,47	2.598
MYLAN NV	27,40	378		
NATIONAL OILWELL VARCO INC	25,70	270		
NETAPP INC	59,67	337		
NETFLIX INC	267,66	2.334		
NEW RESIDENTIAL INVESTMENT	14,21	408	17,88	6.616
NEWMONT MINING CORP	34,65	454		
NEXTERA ENERGY INC	173,82	1.343	156,19	10.352
NIKE INC -CL B	74,14	2.199		
NISOURCE INC	25,35	377		
NOBLE ENERGY INC	18,76	297	29,14	2.315
NORFOLK SOUTHERN CORP	149,54	986		
NORTHERN TRUST CORP	83,59	428		
NORTHROP GRUMMAN CORP	244,90	1.066		
NRG ENERGY INC	39,60	6.775	28,48	6.163
NVIDIA CORP	133,50	1.467		
NVR INC	2.436,99	525		
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	61,38	1.156		
OGE ENERGY CORP			32,91	8.488
OMEGA HEALTHCARE INVESTORS			27,54	3.955
OMNICOM GROUP	73,24	537		
ONEOK INC	53,95	1.562		
ORACLE CORP	45,15	2.796		
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	344,33	1.340		
OWENS CORNING			91,94	5.694
P G & E CORP	23,75	323		
PACCAR INC	57,14	527	71,08	12.829
PALO ALTO NETWORKS INC	188,35	596		
PARKER HANNIFIN CORP	149,14	617	199,58	8.258
PATTERSON-UTI ENERGY INC			23,01	2.233
PAYCHEX INC	65,15	478		
PAYPAL HOLDINGS INC	84,09	2.119		
PEPSICO INC	110,48	10.426	119,92	10.015
PFIZER INC	43,65	7.131	36,22	2.567
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	66,76	8.832	105,65	10.355
PIEDMONT OFFICE REALTY TRU-A	17,04	490	19,61	3.418
PILGRIM'S PRIDE CORP			31,06	3.557

Investeringsforeningen Multi Manager Invest USA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018 (620,04 pr. 31-12-2017)				
PIONEER NATURAL RESOURCES CO	131,52	4.823	172,85	9.677
PLANET FITNESS INC - CL A	53,62	2.301		
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	116,91	1.207		
PPG INDUSTRIES INC	102,23	745		
PPL CORP	28,33	627		
PRICELINE GROUP INC/THE			1.737,74	13.555
PROCTER & GAMBLE CO/THE	91,92	4.581	91,88	12.767
PROGRESSIVE CORP	60,33	801		
PROLOGIS INC	58,72	662		
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	81,55	4.639	114,98	8.130
PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	52,05	643		
PUBLIC STORAGE	202,41	502		
PULTEGROUP INC	25,99	381		
OUALCOMM INC	56,91	1.788		
QURATE RETAIL INC	19,52	399		
RAYTHEON COMPANY	153,35	1.203		
REALTY INCOME CORP	63,04	508		
RED HAT INC	175,64	871		
REGAL BELOIT CORP	70,05	6.094	76,60	9.864
REGENCY CENTERS CORP	58,68	788	69,18	2.127
REGENERON PHARMACEUTICALS	373,50	714		
REINSURANCE GROUP OF AMERICA			155,93	7.392
RELIANCE STEEL & ALUMINUM	71,17	413		
REPUBLIC SERVICES INC	72,09	543		
RETAIL PROPERTIES OF AME - A			13,44	2.048
ROCKWELL AUTOMATION INC	150,48	551		
ROPER TECHNOLOGIES INC	266,52	851		
ROSS STORES INC	83,20	884	80,25	5.062
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	97,79	529	119,28	9.090
RPC INC			25,53	10.245
S&P GLOBAL INC	169,94	784		
SALESFORCE.COM INC	136,97	2.011		
SBA COMMUNICATIONS CORP	161,89	416	163,36	10.187
SCHLUMBERGER LTD	36,08	4.744	67,39	10.653
SCHWAB (CHARLES) CORP	41,53	1.078		
SEAGATE TECHNOLOGY	38,59	332		
SEMPRA ENERGY	108,19	790		
SERVICENOW INC	178,05	859		
SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	393,46	845		
SIMON PROPERTY GROUP INC	167,99	1.667		
SKYWORKS SOLUTIONS INC	67,02	330		
SOUTHERN CO/THE	43,92	860		
SPIRIT AEROSYSTEMS HOLD-CL A			87,25	9.097
SPIRIT REALTY CAPITAL INC	35,25	413		
SPLUNK INC	104,85	452		
SQUARE INC - A	56,09	379		
SS&C TECHNOLOGIES HOLDINGS	45,11	291		
STANLEY BLACK & DECKER INC	119,74	559		
STARBUCKS CORP	64,40	9.583		
STATE STREET CORP	63,07	840	97,61	2.321
STEEL DYNAMICS INC	30,04	379		
STORE CAPITAL CORP	28,31	8.125	26,04	3.950
STRYKER CORP	156,75	1.200		
SUNTRUST BANKS INC	50,44	623		
SYMANTEC CORP	18,90	420		
SYNCHRONY FINANCIAL	23,46	3.619		
SYNOPSIS INC	84,24	517		
SYSCO CORP	62,66	703		
T ROWE PRICE GROUP INC	92,32	797	104,93	12.731

Investeringsforeningen Multi Manager Invest USA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652.79 pr. 31-12-2018 (620.04 pr. 31-12-2017)				
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	102,94	364	109,78	10.255
TAPESTRY INC	33,75	363		
TARGET CORP	66,09	965		
TD AMERITRADE HOLDING CORP	48,96	608		
TE CONNECTIVITY LTD	75,63	725		
TESLA INC	332,80	995		
TEXAS INSTRUMENTS INC	94,50	4.991	104,44	8.238
TEXTRON INC	45,99	369		
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	223,79	1.702	189,88	13.291
THOR INDUSTRIES INC			150,72	10.349
TJX COMPANIES INC	44,74	1.320	76,46	2.646
T-MOBILE US INC	63,61	708	63,51	5.823
TOTAL SYSTEM SERVICES INC			79,09	5.668
TRANSDIGM GROUP INC	340,06	855		
TRAVELERS COS INC/THE	119,75	833		
TWENTY-FIRST CENTURY FOX - B	47,78	1.594		
TWITTER INC	28,74	437		
TWO HARBORS INVESTMENT CORP	12,84	521	16,26	5.923
TYSON FOODS INC-CL A	53,40	4.560	81,07	13.139
ULTA BEAUTY INC	244,84	438		
UNION PACIFIC CORP	138,23	10.920	134,10	14.371
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	97,53	1.458		
UNITED RENTALS INC	102,53	497	171,91	5.948
UNITED TECHNOLOGIES CORP	106,48	3.065	127,57	13.349
UNITEDHEALTH GROUP INC	249,12	5.220	220,46	18.711
UNIVAR INC			30,96	9.455
URBAN OUTFITTERS INC	33,20	5.050		
US BANCORP	45,70	1.430		
US CELLULAR CORP	51,97	2.487		
US FOODS HOLDING CORP	31,64	2.418		
VALERO ENERGY CORP	74,97	5.248	91,91	23.383
VENTAS INC	58,59	482		
VERISIGN INC	148,29	607		
VERISK ANALYTICS INC	109,04	629		
VERIZON COMMUNICATIONS INC	56,22	5.867		
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	165,71	977		
VF CORP	71,34	723		
VISA INC-CLASS A SHARES	131,94	5.685	114,02	24.972
VISTRA ENERGY CORP	22,89	461		
VMWARE INC-CLASS A			125,32	4.393
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	68,33	8.488		
WALMART INC	93,15	2.882	98,75	21.663
WALT DISNEY CO/THE	109,65	3.127		
WASTE CONNECTIONS INC	74,25	582		
WASTE MANAGEMENT INC	88,99	918		
WATERS CORP	188,65	436		
WEC ENERGY GROUP INC	69,26	376		
WELLS FARGO & CO	46,08	7.654	60,67	4.758
WELLTOWER INC	69,41	450		
WESTERN DIGITAL CORP	36,97	325	79,53	13.287
WESTLAKE CHEMICAL CORP	66,17	313		
WESTROCK CO	37,76	519	63,21	2.392
WEX INC	140,06	380		
WEYERHAEUSER CO	21,86	260		
WILLIAMS COS INC	22,05	690		
WILLIS TOWERS WATSON PLC	151,86	649		
WORKDAY INC-CLASS A	159,68	687		
WORLDPAY INC-CLASS A	76,43	581		
WP CAREY INC	65,34	760	68,90	2.075

Investeringsforeningen Multi Manager Invest USA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
WW GRAINGER INC	282,36	341		
WYNN RESORTS LTD	98,91	262		
XCEL ENERGY INC	49,27	3.251		
XILINX INC	85,17	558		
YUM! BRANDS INC	91,92	871		
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	103,72	546		
ZOETIS INC	85,54	962		
Kapitalandele i alt		898.295		1.584.582

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
USA Akk.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
3M CO	190,54	5.239		
ABBOTT LABORATORIES	72,33	5.718		
ABBVIE INC	92,19	6.868	96,71	39.629
ABIOMED INC	325,04	6.540		
ACCENTURE PLC-CL A	141,01	3.677		
ACTIVISION BLIZZARD INC	46,57	1.753		
ADOBE INC	226,24	20.461	175,24	31.763
ADVANCED MICRO DEVICES	18,46	835		
AES CORP	14,46	4.759		
AETNA INC			180,39	32.926
AFLAC INC	45,56	3.480		
AGCO CORP	55,67	10.956		
AGILENT TECHNOLOGIES INC	67,46	1.403		
AGNC INVESTMENT CORP			20,19	9.376
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	160,05	2.098	164,08	21.347
ALEXION PHARMACEUTICALS INC	97,36	1.365		
ALIGN TECHNOLOGY INC	209,43	808	222,19	6.595
ALLERGAN PLC	133,66	2.198		
ALLISON TRANSMISSION HOLDING	43,91	2.899	43,07	9.310
ALLSTATE CORP	82,63	2.714	104,71	28.769
ALPHABET INC-CL A	1.044,96	48.050	1.053,40	50.573
ALPHABET INC-CL C	1.035,61	21.593	1.046,40	28.016
ALTRIA GROUP INC	49,39	4.734	71,41	50.529
AMAZON.COM INC	1.501,97	69.202	1.169,47	25.046
AMERICAN AIRLINES GROUP INC	32,11	623		
AMERICAN ELECTRIC POWER	74,74	1.425		
AMERICAN EXPRESS CO	95,32	3.453		
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	39,41	1.946	59,58	9.916
AMERICAN TOWER CORP	158,19	2.864		
AMERIPRISE FINANCIAL INC	104,37	929		
AMETEK INC	67,70	1.024		
AMGEN INC	194,67	6.167	173,90	16.352
AMPHENOL CORP-CL A	81,02	1.661		
ANADARKO PETROLEUM CORP	43,84	1.436		
ANALOG DEVICES INC	85,83	1.528		
ANNALY CAPITAL MANAGEMENT IN			11,89	21.068
ANTHEM INC	262,63	4.044		
AON PLC	145,36	2.109		
APACHE CORP	26,25	668		
APPLE INC	157,74	63.617	169,23	145.139
APPLIED MATERIALS INC	32,74	1.792	51,12	28.244
APTIV PLC	61,57	683		
ARAMARK	28,97	3.073		
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	40,97	1.897	40,08	23.217
ARISTA NETWORKS INC	210,70	883	235,58	4.752
AT&T INC	28,54	9.618	38,88	21.847
ATHENE HOLDING LTD-CLASS A			51,71	22.732
AUTODESK INC	128,61	1.811		
AUTOMATIC DATA PROCESSING	131,12	2.687		
AUTOZONE INC	838,34	1.653		
BAKER HUGHES A GE CO	21,50	588		
BANK OF AMERICA CORP	24,64	35.470	29,52	59.762
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	47,07	2.227		
BAXTER INTERNATIONAL INC	65,82	2.045	64,64	29.310
BB&T CORP	43,32	1.701		
BECTON DICKINSON AND CO	225,32	2.977		
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	204,18	11.460		
BERRY GLOBAL GROUP INC			58,67	10.726
BEST BUY CO INC	52,96	1.078	68,47	57.269
BIOGEN INC	300,92	19.172	318,57	27.594

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
USA Akk.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	85,15	936		
BLACKROCK INC	392,82	2.033		
BOEING CO/THE	322,50	30.905	294,91	32.932
BOOKING HOLDINGS INC	1.722,42	17.248		
BOSTON SCIENTIFIC CORP	35,34	2.531		
BRANDYWINE REALTY TRUST	12,87	1.903	18,19	4.663
BRISTOL-MYERS SOUIBB CO	51,98	22.238	61,28	29.303
BROADCOM INC	254,28	4.837		
BROADCOM LTD			256,90	29.529
BUNGE LTD	53,44	990		
CACI INTERNATIONAL INC -CL A	144,03	6.770		
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	75,59	1.945		
CARMAX INC			64,13	4.017
CARNIVAL CORP	49,30	1.727	66,37	16.369
CATERPILLAR INC	127,07	4.191	157,58	19.145
CBOE GLOBAL MARKETS INC	97,83	907		
CBRE GROUP INC - A	40,04	2.177	43,31	16.346
CBS CORP-CLASS B NON VOTING	43,72	1.120		
CDW CORP/DE	81,05	1.158	69,49	5.734
CELGENE CORP	64,09	6.942	104,36	21.654
CENTENE CORP	115,30	1.226		
CENTERPOINT ENERGY INC	28,23	2.475	28,36	26.834
CENTURYLINK INC	15,15	3.257		
CERNER CORP	52,44	1.308		
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	43,51	16.731		
CHARTER COMMUNICATIONS INC-A	284,97	2.638		
CHEVRON CORP	108,79	10.326	125,19	30.678
CHIPOTLE MEXICAN GRILL INC	431,79	1.536		
CHUBB LTD	129,18	12.953	146,13	22.354
CHURCH & DWIGHT CO INC	65,76	1.399		
CIGNA CORP	189,92	12.614	203,09	21.460
CINTAS CORP	167,99	883		
CISCO SYSTEMS INC	43,33	34.625	38,30	42.358
CITIGROUP INC	52,06	25.709	74,41	68.085
CITRIX SYSTEMS INC	102,46	1.170		
CLOROX COMPANY	154,14	1.339		
CME GROUP INC	188,12	2.795		
COCA-COLA CO/THE	47,35	8.371		
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	63,48	16.710	71,02	20.380
COLGATE-PALMOLIVE CO	59,52	2.355		
COMCAST CORP-CLASS A	34,05	28.656	40,05	79.020
CONAGRA BRANDS INC	21,36	980		
CONCHO RESOURCES INC	102,79	1.248		
CONOCOPHILLIPS	62,35	7.233	54,89	6.389
CONSOLIDATED EDISON INC	76,46	1.312	84,95	4.786
CONSTELLATION BRANDS INC-A	160,82	1.836	228,57	10.567
COPA HOLDINGS SA-CLASS A			134,06	14.675
CORNING INC	30,21	1.593		
CORPORATE OFFICE PROPERTIES			29,20	7.160
COSTCO WHOLESALE CORP	203,71	13.371	186,12	7.911
CROWN CASTLE INTL CORP	108,63	1.835		
CSX CORP	62,13	2.840	55,01	11.793
CUMMINS INC	133,64	2.040	176,64	30.499
CVS HEALTH CORP	65,52	15.903	72,50	4.605
DANAHER CORP	103,12	3.201		
DARDEN RESTAURANTS INC			96,02	9.287
DEERE & CO	149,17	2.302		
DELL TECHNOLOGIES -C	48,87	363		
DELTA AIR LINES INC	49,90	5.018		

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
USA Akk.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
DEVON ENERGY CORP	22,54	872		
DEXCOM INC	119,80	626		
DIAMONDBACK ENERGY INC	92,70	1.105		
DIGITAL REALTY TRUST INC	106,55	901		
DISCOVER FINANCIAL SERVICES	58,98	11.052	76,92	29.293
DISCOVERY INC - A	24,74	1.024		
DOLLAR GENERAL CORP	108,08	2.127		
DOLLAR TREE INC	90,32	1.300		
DOMINION ENERGY INC	71,46	2.060		
DOWDUPONT INC	53,48	5.797		
DR HORTON INC	34,66	1.266	51,07	20.890
DUKE ENERGY CORP	86,30	1.446		
DXC TECHNOLOGY CO	53,17	11.019	94,90	27.607
EAST WEST BANCORP INC	43,53	5.011	60,83	21.769
EASTMAN CHEMICAL CO	73,11	8.415		
EATON CORP PLC	68,66	15.897	79,01	16.314
EBAY INC	28,07	1.562		
ECOLAB INC	147,35	2.002		
EDISON INTERNATIONAL	56,77	1.021		
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	153,17	1.870	112,71	10.209
ELECTRONIC ARTS INC	78,91	11.931	105,06	25.453
ELI LILLY & CO	115,72	23.972	84,46	29.407
EMERSON ELECTRIC CO	59,75	1.554		
ENTERGY CORP	86,07	3.801	81,39	26.624
EOG RESOURCES INC	87,21	3.840		
EPR PROPERTIES	64,03	12.548		
EQUIFAX INC	93,13	771		
EQUINIX INC	352,56	1.268		
EQUITY LIFESTYLE PROPERTIES	97,13	3.889	89,02	16.836
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	130,10	1.559	127,24	4.558
EVEREST RE GROUP LTD			221,26	10.319
EVERSOURCE ENERGY	65,04	1.143		
EXELON CORP	45,10	19.140	39,41	37.767
EXPEDIA GROUP INC	112,65	868		
EXPRESS SCRIPTS HOLDING CO			74,64	12.040
EXXON MOBIL CORP	68,19	20.598	83,64	23.416
FACEBOOK INC-CLASS A	131,09	19.867	176,46	112.838
FASTENAL CO	52,29	1.048		
FEDEX CORP	161,33	2.220		
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	102,55	5.003	94,09	24.589
FIFTH THIRD BANCORP	23,53	2.322		
FIRST AMERICAN FINANCIAL			56,04	5.745
FIRST REPUBLIC BANK/CA	86,90	1.137		
FIRSTENERGY CORP	37,55	1.230		
FISERV INC	73,49	1.472		
FLEETCOR TECHNOLOGIES INC	185,72	1.684		
FOOT LOCKER INC			46,88	12.090
FORD MOTOR CO	7,65	1.165		
FORTIVE CORP	67,66	1.045		
GAP INC/THE	25,76	795		
GARMIN LTD	63,32	732	59,57	5.603
GENERAL ELECTRIC CO	7,57	3.024		
GENERAL MILLS INC	38,94	1.453		
GENERAL MOTORS CO	33,45	1.942		
GENTEX CORP	20,21	534		
GENUINE PARTS CO			95,01	11.064
GILEAD SCIENCES INC	62,55	3.923		
GLOBAL PAYMENTS INC	103,13	1.120	100,24	8.480
GOLDMAN SACHS GROUP INC	167,05	2.779		

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
USA Akk.**

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 620,04 pr. 31-12-2017				
GRAND CANYON EDUCATION INC			89,53	17.109
HALLIBURTON CO	26,58	1.399	48,87	6.399
HARRIS CORP	134,65	1.293		
HARTFORD FINANCIAL SVCS GRP	44,45	1.199		
HCA HEALTHCARE INC	124,45	15.679		
HESS CORP	40,50	888		
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE	13,21	1.397	14,36	16.530
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	71,80	1.593		
HOLLYFRONTIER CORP	51,12	723		
HOME DEPOT INC	171,82	9.334		
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	132,12	4.544		
HP INC	20,46	1.479		
HUMANA INC	286,48	1.934	248,07	8.700
HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIE	190,31	993		
IAC/INTERACTIVECORP	183,04	878		
IDEXX LABORATORIES INC	186,02	923		
IHS MARKIT LTD	47,97	1.572		
ILLINOIS TOOL WORKS	126,69	1.808		
ILLUMINA INC	299,93	8.611		
INGERSOLL-RAND PLC	91,23	1.144		
INGREDION INC			139,80	20.113
INTEL CORP	46,93	35.058	46,16	65.445
INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN	75,33	2.035		
INTERNATIONAL PAPER CO	40,36	849		
INTL BUSINESS MACHINES CORP	113,67	4.697	153,42	24.574
INTUIT INC	196,85	2.353		
INTUITIVE SURGICAL INC	478,92	2.732		
IOVIA HOLDINGS INC	116,17	985		
JABIL INC			26,25	9.160
JOHNSON & JOHNSON	129,05	43.068	139,72	100.937
JOHNSON CONTROLS INTERNATION	29,65	1.441		
JPMORGAN CHASE & CO	97,62	21.154	106,94	100.099
KELLOGG CO	57,01	1.043		
KEYCORP	14,78	1.185		
KIMBERLY-CLARK CORP	113,94	11.495		
KIMCO REALTY CORP			18,15	4.291
KINDER MORGAN INC	15,38	6.810		
KLA-TENCOR CORP	89,49	793		
KOHL'S CORP	66,34	1.046		
KRAFT HEINZ CO/THE	43,04	1.327		
KROGER CO	27,50	1.267		
L3 TECHNOLOGIES INC	173,66	1.450		
LAM RESEARCH CORP	136,17	1.306	184,07	10.416
LAMB WESTON HOLDINGS INC	73,56	1.002		
LANDSTAR SYSTEM INC	95,67	1.447		
LAS VEGAS SANDS CORP	52,05	1.006		
LAZARD LTD-CL A	36,91	923	52,50	24.925
LEAR CORP	122,86	12.944	176,66	33.223
LIBERTY GLOBAL PLC- C	20,64	1.036		
LIFE STORAGE INC	92,99	937		
LINDE PLC	156,04	4.241		
LOWE'S COS INC	92,36	3.816		
LPL FINANCIAL HOLDINGS INC	61,08	955		
LYONDELLBASELL INDU-CL A	83,16	1.997	110,32	22.637
M & T BANK CORP	143,13	1.437		
MARATHON OIL CORP	14,34	845		
MARKEL CORP	1.038,05	996		
MARRIOTT INTERNATIONAL -CL A	108,56	14.120	135,73	9.187
MARSH & MCLENNAN COS	79,75	2.115		

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
USA Akk.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
MASCO CORP	29,24	1.458		
MASTERCARD INC - A	188,65	24.459	151,36	38.555
MCDONALD'S CORP	177,57	6.716		
MCKESSON CORP	110,47	6.799	155,95	27.312
MEDICAL PROPERTIES TRUST INC	16,08	7.054		
MEDTRONIC PLC	90,96	22.648	80,75	25.693
MERCADOLIBRE INC	292,85	669		
MERCK & CO. INC.	76,41	9.649		
METLIFE INC	41,06	18.071	50,56	23.986
MFA FINANCIAL INC			7,92	15.487
MICHAELS COS INC/THE			24,19	18.953
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	71,92	1.018		
MICRON TECHNOLOGY INC	31,73	1.814		
MICROSOFT CORP	101,57	82.022	85,54	49.047
MID-AMERICA APARTMENT COMM			100,56	6.667
MOLINA HEALTHCARE INC			76,68	9.406
MOLSON COORS BREWING CO -B	56,16	9.641		
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	40,03	3.119		
MONSTER BEVERAGE CORP	49,22	1.373		
MOODY'S CORP	140,04	1.155		
MORGAN STANLEY	39,65	18.081	52,47	6.043
MOSAIC CO/THE	29,21	770		
MYLAN NV	27,40	820		
NATIONAL OILWELL VARCO INC	25,70	597		
NETAPP INC	59,67	787		
NETFLIX INC	267,66	5.530		
NEW RESIDENTIAL INVESTMENT	14,21	1.308	17,88	15.357
NEWELL BRANDS INC	18,59	577		
NEWMONT MINING CORP	34,65	1.052		
NEXTERA ENERGY INC	173,82	2.674	156,19	24.074
NIKE INC -CL B	74,14	5.102		
NOBLE ENERGY INC	18,76	647	29,14	5.297
NORFOLK SOUTHERN CORP	149,54	2.131		
NORTHERN TRUST CORP	83,59	939		
NORTHROP GRUMMAN CORP	244,90	2.329		
NRG ENERGY INC	39,60	17.069	28,48	14.334
NVIDIA CORP	133,50	3.584		
NVR INC	2.436,99	1.082		
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	61,38	2.784		
OGE ENERGY CORP			32,91	19.701
OMEGA HEALTHCARE INVESTORS			27,54	9.087
ONEOK INC	53,95	3.539		
ORACLE CORP	45,15	6.520		
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	344,33	2.992		
OWENS CORNING			91,94	13.243
P G & E CORP	23,75	682		
PACCAR INC	57,14	1.926	71,08	29.779
PALO ALTO NETWORKS INC	188,35	1.337		
PARKER HANNIFIN CORP	149,14	1.241	199,58	19.169
PATTERSON-UTI ENERGY INC			23,01	5.114
PAYPAL HOLDINGS INC	84,09	4.614		
PENTAIR PLC	37,78	1.062		
PEPSICO INC	110,48	23.586	119,92	23.292
PFIZER INC	43,65	16.434	36,22	5.972
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	66,76	19.972	105,65	24.082
PIEDMONT OFFICE REALTY TRU-A	17,04	1.734	19,61	7.870
PILGRIM'S PRIDE CORP			31,06	8.256
PINNACLE WEST CAPITAL	85,20	2.621		
PIONEER NATURAL RESOURCES CO	131,52	11.004	172,85	22.501

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
USA Akk.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
PLANET FITNESS INC - CL A	53,62	5.251		
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	116,91	2.553		
PPG INDUSTRIES INC	102,23	1.866		
PPL CORP	28,33	1.222		
PRICELINE GROUP INC/THE			1.737,74	31.419
PROCTER & GAMBLE CO/THE	91,92	10.003	91,88	29.694
PROGRESSIVE CORP	60,33	1.809		
PROLOGIS INC	58,72	1.470		
PRUDENTIAL FINANCIAL INC	81,55	10.536	114,98	18.910
PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	52,05	1.176		
PUBLIC STORAGE	202,41	1.142		
PULTEGROUP INC	25,99	1.159		
QUALCOMM INC	56,91	3.947		
OURATE RETAIL INC	19,52	742		
RAYTHEON COMPANY	153,35	2.648		
RED HAT INC	175,64	1.933		
REGAL BELOIT CORP	70,05	14.092	76,60	22.942
REGENCY CENTERS CORP	58,68	2.569	69,18	4.781
REGENERON PHARMACEUTICALS	373,50	1.560		
REGIONS FINANCIAL CORP	13,38	1.135		
REINSURANCE GROUP OF AMERICA			155,93	17.189
RELIANCE STEEL & ALUMINUM	71,17	1.095		
REPUBLIC SERVICES INC	72,09	1.145		
RETAIL PROPERTIES OF AME - A			13,44	4.690
ROCKWELL AUTOMATION INC	150,48	1.190		
ROPER TECHNOLOGIES INC	266,52	1.743		
ROSS STORES INC	83,20	1.953	80,25	11.773
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	97,79	1.345	119,28	20.884
RPC INC			25,53	23.889
S&P GLOBAL INC	169,94	1.764		
SALESFORCE.COM INC	136,97	4.578		
SBA COMMUNICATIONS CORP	161,89	918	163,36	23.692
SCHLUMBERGER LTD	36,08	10.714	67,39	24.775
SCHWAB (CHARLES) CORP	41,53	2.354		
SEAGATE TECHNOLOGY	38,59	728		
SEMPRA ENERGY	108,19	1.586		
SERVICENOW INC	178,05	1.907		
SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	393,46	1.865		
SIMON PROPERTY GROUP INC	167,99	3.766		
SKYWORKS SOLUTIONS INC	67,02	753		
SOUTHERN CO/THE	43,92	1.775		
SPIRIT AEROSYSTEMS HOLD-CL A			87,25	21.115
SPIRIT REALTY CAPITAL INC	35,25	1.165		
SPLUNK INC	104,85	1.006		
SQUARE INC - A	56,09	837		
SS&C TECHNOLOGIES HOLDINGS	45,11	849		
STANLEY BLACK & DECKER INC	119,74	1.151		
STARBUCKS CORP	64,40	22.031		
STATE STREET CORP	63,07	2.034	97,61	5.336
STEEL DYNAMICS INC	30,04	1.026		
STORE CAPITAL CORP	28,31	19.875	26,04	9.068
STRYKER CORP	156,75	2.685		
SUNTRUST BANKS INC	50,44	1.295		
SYMANTEC CORP	18,90	829		
SYNCHRONY FINANCIAL	23,46	8.279		
SYNOPSIS INC	84,24	1.172		
SYSCO CORP	62,66	1.550		
T ROWE PRICE GROUP INC	92,32	2.223	104,93	29.551
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	102,94	802	109,78	23.851

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
USA Akk.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
TARGET CORP	66,09	2.117		
TD AMERITRADE HOLDING CORP	48,96	1.321		
TE CONNECTIVITY LTD	75,63	1.606		
TESLA INC	332,80	2.175		
TEXAS INSTRUMENTS INC	94,50	11.356	104,44	19.158
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	223,79	3.915	189,88	30.848
THOR INDUSTRIES INC			150,72	24.021
TJX COMPANIES INC	44,74	2.915	76,46	6.204
T-MOBILE US INC	63,61	1.575	63,51	13.543
TOTAL SYSTEM SERVICES INC			79,09	13.182
TRANSDIGM GROUP INC	340,06	2.211		
TRAVELERS COS INC/THE	119,75	1.850		
TWENTY-FIRST CENTURY FOX - B	47,78	3.738		
TWITTER INC	28,74	961		
TWO HARBORS INVESTMENT CORP	12,84	1.559	16,26	13.749
TYSON FOODS INC-CL A	53,40	10.389	81,07	30.556
ULTA BEAUTY INC	244,84	885		
UNION PACIFIC CORP	138,23	24.764	134,10	33.419
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	97,53	3.064		
UNITED RENTALS INC	102,53	1.188	171,91	13.807
UNITED TECHNOLOGIES CORP	106,48	6.823	127,57	31.041
UNITEDHEALTH GROUP INC	249,12	12.664	220,46	44.782
UNIVAR INC			30,96	21.987
URBAN OUTFITTERS INC	33,20	11.573		
US BANCORP	45,70	3.205		
US CELLULAR CORP	51,97	5.696		
US FOODS HOLDING CORP	31,64	5.539		
VALERO ENERGY CORP	74,97	11.928	91,91	54.313
VERISK ANALYTICS INC	109,04	1.350		
VERIZON COMMUNICATIONS INC	56,22	13.110		
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	165,71	2.152		
VF CORP	71,34	1.860		
VISA INC-CLASS A SHARES	131,94	14.724	114,02	58.915
VISTRA ENERGY CORP	22,89	978		
VMWARE INC-CLASS A			125,32	10.197
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	68,33	19.279		
WALMART INC	93,15	6.860	98,75	50.337
WALT DISNEY CO/THE	109,65	8.320		
WASTE CONNECTIONS INC	74,25	1.263		
WASTE MANAGEMENT INC	88,99	1.965		
WATERS CORP	188,65	1.038		
WELLS FARGO & CO	46,08	17.708	60,67	11.068
WELLTOWER INC	69,41	1.010		
WESTERN DIGITAL CORP	36,97	683	79,53	30.867
WESTLAKE CHEMICAL CORP	66,17	669		
WESTROCK CO	37,76	1.331	63,21	5.496
WEX INC	140,06	890		
WEYERHAEUSER CO	21,86	577		
WILLIAMS COS INC	22,05	1.498		
WILLIS TOWERS WATSON PLC	151,86	1.455		
WORKDAY INC-CLASS A	159,68	1.539		
WORLDPAY INC-CLASS A	76,43	1.260		
WP CAREY INC	65,34	2.901	68,90	4.770
WW GRAINGER INC	282,36	737		
WYNN RESORTS LTD	98,91	617		
XCEL ENERGY INC	49,27	6.904		
XILINX INC	85,17	1.281		
YUM! BRANDS INC	91,92	1.929		
ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	103,72	1.226		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest USA Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652.79 pr. 31-12-2018 ZOETIS INC	85,54	2.118		
Kapitalandele i alt		2.065.260		3.691.093

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Europa**

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
CHF 636,26 pr. 31-12-2017				
CIE FINANCIERE RICHEMONT-REG			88,30	17.500
LONZA GROUP AG-REG	254,70	10.742	263,30	15.438
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	243,40	20.049		
SIKA AG-BR			7.740,00	8.963
SIKA AG-REG	124,60	11.358		
DKK 100,00 pr. 31-12-2018 (100,00 pr. 31-12-2017)				
DANSKE BANK A/S	128,90	9.528	241,60	24.684
DSV A/S			488,60	8.068
GENMAB A/S	1.067,50	6.275	1.029,00	6.103
NOVO NORDISK A/S-B	297,90	16.875	334,50	20.318
ORSTED A/S	435,70	5.531		
EUR 744,54 pr. 31-12-2017				
ADIDAS AG			167,15	17.088
ALLIANZ SE-REG	175,14	15.187	191,50	20.423
AMUNDI SA	46,16	5.118		
ARKEMA	74,96	5.215	101,55	13.578
ASML HOLDING NV	137,16	6.817	145,15	14.437
ATLANTIA SPA			26,32	16.303
BANCO SANTANDER SA			5,48	16.623
BUREAU VERITAS SA	17,80	4.297		
CAPGEMINI SE	86,80	7.380		
CONTINENTAL AG			225,05	19.566
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	45,91	7.740		
DEUTSCHE WOHNEN SE	40,00	9.916	36,46	16.269
EFFPAGE			91,34	12.806
FRESENIUS MEDICAL CARE AG &			87,78	17.325
GALP ENERGIA SGPS SA	13,80	11.530		
ILIAD SA			199,75	13.517
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	22,35	9.077	29,05	20.395
ING GROEP NV			15,33	21.857
INTESA SANPAOLO			2,77	18.532
KBC GROUP NV	56,68	8.800	71,11	19.471
KERING			393,00	13.738
KINGSPAN GROUP PLC	37,38	6.270	36,41	7.107
KNORR-BREMSE AG	78,62	7.264		
KONE OYJ-B			44,78	14.783
KONECRANES OYJ	26,39	4.350	38,18	11.761
LINDE PLC	138,55	4.834		
MICHELIN (CGDE)			119,55	10.471
OSRAM LICHT AG			74,93	4.451
PUMA SE	427,00	3.900		
RENAULT SA			83,91	12.760
SAFRAN SA	105,40	13.079	85,91	14.629
SANOFI	75,66	16.747	71,85	16.069
SAP SE	86,93	14.290	93,45	22.224
STMICROELECTRONICS NV	12,49	4.547		
TELEFONICA SA			8,13	19.585
TELENET GROUP HOLDING NV			58,09	8.772
TENARIS SA	9,44	3.204	13,16	15.622
THALES SA	102,00	9.961	89,88	13.554
TOTAL SA	46,18	15.246		
UBISOFT ENTERTAINMENT	70,48	4.186		
UNILEVER NV-CVA			46,96	11.040
VINCI SA	72,02	5.822		
WARTSILA OYJ ABP			52,60	12.162
GBP 831,40 pr. 31-12-2018 (838,76 pr. 31-12-2017)				
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	2.043,00	6.289	2.820,00	13.744
AUTO TRADER GROUP PLC			352,80	4.675
BARRATT DEVELOPMENTS PLC	462,80	1.212		
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	2.500,00	6.188	5.018,00	30.525
BUNZL PLC	2.369,00	8.979		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Europa

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
GBP 838.76 pr. 31-12-2017				
CRH PLC			2.657,00	8.609
CRODA INTERNATIONAL PLC	4.685,00	4.991		
DIAGEO PLC	2.795,00	16.380	2.725,00	16.850
DS SMITH PLC	299,30	3.606		
EXPERIAN PLC	1.905,00	12.445	1.636,00	15.587
HISCOX LTD	1.621,00	4.902		
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	4.062,00	12.424	3.793,00	16.856
PRUDENTIAL PLC	1.402,00	6.427	1.905,50	22.862
RENTOKIL INITIAL PLC	337,20	7.132		
RIO TINTO PLC	3.730,00	10.469		
ROTORK PLC	247,60	5.060		
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	2.307,50	7.469	2.480,00	30.907
SHIRE PLC			3.900,00	16.995
TAYLOR WIMPEY PLC	136,25	487		
UNILEVER PLC	4.108,50	10.324	4.125,50	8.994
WEIR GROUP PLC/THE	1.298,00	6.608	2.123,00	16.576
WORLDPAY GROUP PLC			426,00	14.188
WORLDPAY INC-CLASS A	6.050,00	8.290		
NOK 75.81 pr. 31-12-2017				
MOWI ASA			139,00	9.467
SEK 75.73 pr. 31-12-2017				
ALFA LAVAL AB			193,80	13.614
ASSA ABLOY AB-B	158,15	9.200		
HEXAGON AB-B SHS	408,00	5.107	410,90	14.634
VOLVO AB-B SHS			152,70	15.104
Kapitalandele i alt		439.122		838.179

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Europa Akk.**

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
CHF 636,26 pr. 31-12-2017				
CIE FINANCIERE RICHEMONT-REG			88,30	35.143
LONZA GROUP AG-REG	254,70	21.046	263,30	32.549
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	243,40	39.191		
SIKA AG-BR			7.740,00	17.975
SIKA AG-REG	124,60	22.137		
DKK 100,00 pr. 31-12-2018 (100,00 pr. 31-12-2017)				
DANSKE BANK A/S	128,90	18.521	241,60	49.550
DSV A/S			488,60	16.422
GENMAB A/S	1.067,50	12.265	1.029,00	12.249
NOVO NORDISK A/S-B	297,90	32.975	334,50	41.001
ORSTED A/S	435,70	10.796		
EUR 744,54 pr. 31-12-2017				
ADIDAS AG			167,15	34.158
ALLIANZ SE-REG	175,14	29.660	191,50	41.016
AMUNDI SA	46,16	9.976		
ARKEMA	74,96	10.166	101,55	27.258
ASML HOLDING NV	137,16	13.234	145,15	28.685
ATLANTIA SPA			26,32	32.737
BANCO SANTANDER SA			5,48	33.377
BUREAU VERITAS SA	17,80	8.300		
CAPGEMINI SE	86,80	14.237		
CONTINENTAL AG			225,05	39.199
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	45,91	14.921		
DEUTSCHE WOHNEN SE	40,00	19.453	36,46	32.502
EIFFAGE			91,34	25.677
FRESENIUS MEDICAL CARE AG &			87,78	34.444
GALP ENERGIA SGPS SA	13,80	22.494		
ILIAD SA			199,75	27.143
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	22,35	17.860	29,05	40.754
ING GROEP NV			15,33	43.889
INTESA SANPAOLO			2,77	37.209
KBC GROUP NV	56,68	16.975	71,11	39.096
KERING			393,00	27.584
KINGSPAN GROUP PLC	37,38	12.276	36,41	15.016
KNORR-BREMSE AG	78,62	14.062		
KONE OYJ-B			44,78	29.656
KONECRANES OYJ	26,39	8.479	38,18	23.559
LINDE PLC	138,55	9.434		
MICHELIN (CGDE)			119,55	20.899
OSRAM LICHT AG			74,93	8.884
PUMA SE	427,00	7.632		
RENAULT SA			83,91	25.620
SAFRAN SA	105,40	25.584	85,91	29.373
SANOFI	75,66	32.815	71,85	31.928
SAP SE	86,93	27.855	93,45	44.624
STMICROELECTRONICS NV	12,49	8.861		
TELEFONICA SA			8,13	39.315
TELENET GROUP HOLDING NV			58,09	17.511
TENARIS SA	9,44	6.273	13,16	31.399
THALES SA	102,00	19.526	89,88	27.204
TOTAL SA	46,18	29.713		
UBISOFT ENTERTAINMENT	70,48	8.311		
UNILEVER NV-CVA			46,96	22.068
VINCI SA	72,02	11.256		
WARTSILA OYJ ABP			52,60	24.557
GBP 831,40 pr. 31-12-2018 (838,76 pr. 31-12-2017)				
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	2.043,00	12.146	2.820,00	27.537
AUTO TRADER GROUP PLC			352,80	9.431
BARRATT DEVELOPMENTS PLC	462,80	2.365		
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	2.500,00	12.060	5.018,00	61.167
BUNZL PLC	2.369,00	17.581		

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Europa Akk.**

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
GBP 838.76 pr. 31-12-2017				
CRH PLC			2.657,00	17.184
CRODA INTERNATIONAL PLC	4.685,00	9.754		
DIAGEO PLC	2.795,00	32.382	2.725,00	33.834
DS SMITH PLC	299,30	7.048		
EXPERIAN PLC	1.905,00	24.392	1.636,00	31.296
HISCOX LTD	1.621,00	9.457		
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	4.062,00	24.304	3.793,00	33.967
PRUDENTIAL PLC	1.402,00	12.562	1.905,50	45.619
RENTOKIL INITIAL PLC	337,20	13.730		
RIO TINTO PLC	3.730,00	20.471		
ROTORK PLC	247,60	9.677		
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	2.307,50	14.360	2.480,00	62.053
SHIRE PLC			3.900,00	34.124
TAYLOR WIMPEY PLC	136,25	950		
UNILEVER PLC	4.108,50	20.161	4.125,50	17.741
WEIR GROUP PLC/THE	1.298,00	12.957	2.123,00	33.206
WORLDPAY GROUP PLC			426,00	28.579
WORLDPAY INC-CLASS A	6.050,00	16.221		
NOK 75.81 pr. 31-12-2017				
MOWI ASA			139,00	19.008
SEK 75.73 pr. 31-12-2017				
ALFA LAVAL AB			193,80	27.333
ASSA ABLOY AB-B	158,15	17.923		
HEXAGON AB-B SHS	408,00	9.981	410,90	29.363
VOLVO AB-B SHS			152,70	30.327
Kapitalandele i alt		856.764		1.682.999

Investeringsforeningen Multi Manager Invest Japan

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
JPY 5,95 pr. 31-12-2018				
AISIN SEIKI CO LTD	3.820,00	977		
AMADA HOLDINGS CO LTD	988,00	2.704	1.534,00	6.290
DAI-ICHI LIFE HOLDINGS INC	1.718,00	5.581	2.324,00	11.282
DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	3.498,00	2.935	4.327,00	5.525
DISCO CORP	12.850,00	1.911		
FANUC CORP	16.670,00	3.769	27.060,00	8.937
HITACHI LTD	2.935,50	6.637	877,90	13.530
HULIC CO LTD	985,00	4.308	1.266,00	8.285
IZUMI CO LTD	5.110,00	4.226	7.020,00	8.694
KANSAI ELECTRIC POWER CO INC	1.650,00	4.801	1.380,00	7.596
KANSAI PAINT CO LTD	2.114,00	2.918		
KOMATSU LTD	2.365,50	3.364	4.078,00	12.659
LIXIL GROUP CORP			3.050,00	6.262
MAKITA CORP	3.905,00	5.367	4.735,00	11.754
MIRACA HOLDINGS INC			4.825,00	7.171
mitsubishi corp	3.020,00	6.217	3.113,00	9.150
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	537,90	6.331	826,40	10.398
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	170,30	3.871	204,60	8.107
NIDEC CORP	12.475,00	5.196	15.810,00	10.007
NINTENDO CO LTD	29.285,00	4.530	41.190,00	7.028
NIPPON STEEL & SUMITOMO META	1.892,50	3.220	2.891,00	7.415
NITTO DENKO CORP	5.543,00	3.760	10.010,00	4.628
NOMURA HOLDINGS INC	420,80	2.937	665,10	9.749
ORIX CORP	1.605,50	6.773	1.904,50	12.034
SEIBU HOLDINGS INC	1.914,00	4.441	2.131,00	3.284
SHIZUOKA BANK LTD/THE	861,00	2.623		
SONY CORP	5.326,00	5.324	5.083,00	7.582
SQUARE ENIX HOLDINGS CO LTD			5.360,00	1.947
SUMITOMO METAL MINING CO LTD	2.947,50	754		
SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDIN	4.022,00	6.031	4.473,00	10.094
TAKASHIMAYA CO LTD			1.186,00	8.617
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	3.705,00	3.439		
TOKYO ELECTRON LTD	12.515,00	2.979	20.400,00	14.148
TOKYU FUDOSAN HOLDINGS CORP	542,00	4.234	815,00	9.541
Kapitalandele i alt		122.157		241.715

**Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Japan Akk.**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
JPY 5,95 pr. 31-12-2018				
AISIN SEIKI CO LTD	3.820,00	2.114		
AMADA HOLDINGS CO LTD	988,00	5.732	1.534,00	14.311
DAI-ICHI LIFE HOLDINGS INC	1.718,00	11.878	2.324,00	25.852
DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD	3.498,00	6.223	4.327,00	12.337
DISCO CORP	12.850,00	4.129		
FANUC CORP	16.670,00	7.736	27.060,00	19.809
HITACHI LTD	2.935,50	14.078	877,90	31.119
HULIC CO LTD	985,00	9.213	1.266,00	19.079
IZUMI CO LTD	5.110,00	9.121	7.020,00	20.131
KANSAI ELECTRIC POWER CO INC	1.650,00	10.318	1.380,00	17.493
KANSAI PAINT CO LTD	2.114,00	6.113		
KOMATSU LTD	2.365,50	7.220	4.078,00	29.067
LIXIL GROUP CORP			3.050,00	14.437
MAKITA CORP	3.905,00	11.455	4.735,00	27.052
MIRACA HOLDINGS INC			4.825,00	17.289
mitsubishi corp	3.020,00	12.794	3.113,00	21.212
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	537,90	12.338	826,40	23.894
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	170,30	8.243	204,60	18.619
NIDEC CORP	12.475,00	11.356	15.810,00	22.973
NINTENDO CO LTD	29.285,00	9.932	41.190,00	17.684
NIPPON STEEL & SUMITOMO META	1.892,50	6.903	2.891,00	17.026
NITTO DENKO CORP	5.543,00	8.080	10.010,00	10.523
NOMURA HOLDINGS INC	420,80	6.299	665,10	22.444
ORIX CORP	1.605,50	14.453	1.904,50	27.632
SEIBU HOLDINGS INC	1.914,00	9.452	2.131,00	7.565
SHIZUOKA BANK LTD/THE	861,00	5.610		
SONY CORP	5.326,00	11.376	5.083,00	17.486
SQUARE ENIX HOLDINGS CO LTD			5.360,00	4.366
SUMITOMO METAL MINING CO LTD	2.947,50	1.649		
SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDIN	4.022,00	12.970	4.473,00	23.241
TAKASHIMAYA CO LTD			1.186,00	19.845
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	3.705,00	7.495		
TOKYO ELECTRON LTD	12.515,00	6.329	20.400,00	32.113
TOKYU FUDOSAN HOLDINGS CORP	542,00	9.062	815,00	21.949
Kapitalandele i alt		259.670		556.551

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
ARS 32,94 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804161			95,11	4.127
FXF deliverable FXF(D)830804311			95,11	2.424
FXF deliverable FXF(D)830837128	92,99	1.886		
BRL 186,92 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830802686			99,05	8.813
FXF deliverable FXF(D)830803184			99,05	32.498
FXF deliverable FXF(D)830808281			99,05	-4.999
FXF deliverable FXF(D)830808289			99,05	2.055
FXF deliverable FXF(D)830835594	99,03	-20.235		
FXF deliverable FXF(D)830838096	99,03	-4.287		
FXF deliverable FXF(D)830838650	99,03	-11.355		
CLP 1,01 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804312			99,62	-8.318
FXF deliverable FXF(D)830806322			99,62	7.863
FXF deliverable FXF(D)830806976			99,62	8.477
FXF deliverable FXF(D)830807310			99,62	3.194
FXF deliverable FXF(D)830808285			99,62	2.298
FXF deliverable FXF(D)830808915			99,62	2.298
FXF deliverable FXF(D)830837460	99,51	7.670		
FXF deliverable FXF(D)830838219	99,51	1.042		
FXF deliverable FXF(D)830838237	99,51	5.104		
FXF deliverable FXF(D)830838261	99,51	2.560		
FXF deliverable FXF(D)830838267	99,51	4.148		
FXF deliverable FXF(D)830838270	99,51	4.886		
CNY 95,21 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830799817			99,83	25.679
FXF deliverable FXF(D)830799824			99,83	9.239
FXF deliverable FXF(D)830801305			99,83	1.901
FXF deliverable FXF(D)830806378			99,03	-603
FXF deliverable FXF(D)830807843			99,83	1.302
FXF deliverable FXF(D)830808286			99,83	998
FXF deliverable FXF(D)830836560	99,30	10.038		
FXF deliverable FXF(D)830836564	99,30	10.038		
COP 0,21 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830806386			99,01	2.482
FXF deliverable FXF(D)830837581	99,12	-26.425		
FXF deliverable FXF(D)830838091	99,12	-4.536		
CZK 29,16 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830774367			99,99	10.175
FXF deliverable FXF(D)830784836			99,99	3.142
FXF deliverable FXF(D)830785678			100,01	5.329
FXF deliverable FXF(D)830790673			100,01	3.698
FXF deliverable FXF(D)830793318			100,01	1.129
FXF deliverable FXF(D)830800120			100,07	1.158
FXF deliverable FXF(D)830800124			100,07	4.686
FXF deliverable FXF(D)830800126			100,07	5.186
FXF deliverable FXF(D)830800152			100,07	1.031
FXF deliverable FXF(D)830800263			100,07	3.655
FXF deliverable FXF(D)830803560			100,07	-3.517
FXF deliverable FXF(D)830803891			100,07	-2.424
FXF deliverable FXF(D)830803899			100,07	-2.423
FXF deliverable FXF(D)830803968			100,07	-2.282
FXF deliverable FXF(D)830807841			100,07	928
FXF deliverable FXF(D)830835970	99,64	27.242		
FXF deliverable FXF(D)830838086	99,64	919		
TU 302674 31013			100,42	289
DKK 100,00 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803754			100,11	197.623
FXF deliverable FXF(D)830805956			100,11	1.892
FXF deliverable FXF(D)830807839			100,11	5.306
FXF deliverable FXF(D)830837435	100,12	214.237		
FXF deliverable FXF(D)830838050	100,12	6.027		
EGP 34,87 pr. 31-12-2017				

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
EGP 34.87 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830776513			99,85	3.071
FXF deliverable FXF(D)830781478			98,94	5.372
FXF deliverable FXF(D)830783324			98,54	2.949
FXF deliverable FXF(D)830783475			98,54	2.952
FXF deliverable FXF(D)830791340			97,71	2.036
FXF deliverable FXF(D)830791363			97,71	2.923
FXF deliverable FXF(D)830791390			97,71	1.530
FXF deliverable FXF(D)830801100			98,17	2.342
FXF deliverable FXF(D)830806387			98,94	1.446
FXF deliverable FXF(D)830810501	99,87	3.209		
FXF deliverable FXF(D)830837587	99,01	24.391		
EUR 744.54 dr. 31-12-2017				
EURO-BOBL FUTURE MAR18			-0,05	6
EURO-BOBL FUTURE MAR19	0,40	-6		
EURO-BUND FUTURE MAR18			-1,28	76
EURO-BUND FUTURE MAR19	1,35	-111		
FXF deliverable FXF(D)830774367			100,28	-9.853
FXF deliverable FXF(D)830785678			100,16	-5.138
FXF deliverable FXF(D)830800120			100,09	-1.153
FXF deliverable FXF(D)830800124			100,09	-4.665
FXF deliverable FXF(D)830800126			100,09	-5.161
FXF deliverable FXF(D)830800152			100,09	-1.025
FXF deliverable FXF(D)830800263			100,09	-3.630
FXF deliverable FXF(D)830803726			100,09	-4.844
FXF deliverable FXF(D)830803733			100,09	115.852
FXF deliverable FXF(D)830803891			100,09	2.418
FXF deliverable FXF(D)830803899			100,09	2.419
FXF deliverable FXF(D)830803968			100,09	2.276
FXF deliverable FXF(D)830807844			100,09	2.534
FXF deliverable FXF(D)830830083	100,04	444		
FXF deliverable FXF(D)830830088	100,04	1.284		
FXF deliverable FXF(D)830835976	100,08	-30.693		
FXF deliverable FXF(D)830837569	100,08	-1.867		
FXF deliverable FXF(D)830837821	100,08	113.467		
FXF deliverable FXF(D)830838088	100,08	2.614		
NP IRS O/N EU EONIA TU 314960	107,78	-261		
GBP 838.76 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803761			99,89	-5.865
LONG GILT FUTURE MAR18			0,76	-25
GHS 136.67 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830807830			45,08	-181
FXF deliverable FXF(D)830816254	95,61	3.699		
FXF deliverable FXF(D)830837626	95,61	-6.187		
FXF deliverable FXF(D)830838430	95,61	-2.162		
HUF 2.40 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804374			100,08	-16.020
FXF deliverable FXF(D)830830083	100,02	-450		
FXF deliverable FXF(D)830830088	100,02	-1.304		
FXF deliverable FXF(D)830834213	100,02	9.203		
FXF deliverable FXF(D)830838654	100,02	-1.236		
NP Budapest Interbank Offered 6m rate	104,61	-402		
IDR 0.05 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830805079			98,87	-1.014
FXF deliverable FXF(D)830805086			98,87	-1.014
FXF deliverable FXF(D)830835998	98,36	5.126		
FXF deliverable FXF(D)830837635	98,36	5.672		
FXF deliverable FXF(D)830838087	98,36	1.849		
INDONESIA GOVT INDOGB 05/2031 TRS F	102,91	2.261	116,83	2.583
INDONESIA GOVT INDOGB 09/2026 TRS F	101,68	1.966	113,08	2.201
ILS 174.70 dr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830837768	99,93	-16.886		
INR 9.71 dr. 31-12-2017				

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
INR 9.71 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804157			98,91	-10.337
FXF deliverable FXF(D)830804319			98,91	-20.067
FXF deliverable FXF(D)830808288			98,91	-1.450
FXF deliverable FXF(D)830837382	98,59	-8.549		
FXF deliverable FXF(D)830837401	98,59	-8.551		
FXF deliverable FXF(D)830838304	98,59	17.100		
TU 310240 31013			100,00	57
TU 310243 31013			100,00	103
KRW 0.58 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830799666			99,96	8.119
FXF deliverable FXF(D)830799679			99,96	8.119
FXF deliverable FXF(D)830802745			99,96	-4.950
FXF deliverable FXF(D)830802746			99,96	-4.950
FXF deliverable FXF(D)830802750			99,96	-5.568
FXF deliverable FXF(D)830802755			99,96	-770
FXF deliverable FXF(D)830836337	99,86	5.818		
FXF deliverable FXF(D)830836339	99,86	5.726		
FXF deliverable FXF(D)830836343	99,86	5.078		
KZT 1.86 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830808287			97,56	1.114
FXF deliverable FXF(D)830837701	97,57	574		
FXF deliverable FXF(D)830837702	97,57	451		
MAD 68.18 dr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830812370	99,90	679		
FXF deliverable FXF(D)830820831	99,90	-679		
MXN 31.69 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803381			98,26	-2.303
FXF deliverable FXF(D)830803390			98,26	-5.595
FXF deliverable FXF(D)830803530			98,26	-1.847
FXF deliverable FXF(D)830803574			98,26	-937
FXF deliverable FXF(D)830804126			98,26	-2.812
FXF deliverable FXF(D)830804345			98,26	-22.498
FXF deliverable FXF(D)830805833			98,26	1.498
FXF deliverable FXF(D)830808454			98,26	12.019
FXF deliverable FXF(D)830837849	98,23	3.883		
FXF deliverable FXF(D)830838160	98,23	-2.243		
TU 029943 31013	100,02	-209	100,01	-152
TU 309595 31013			100,01	-533
NGN 1.82 dr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830834381	86,05	-1.561		
FXF deliverable FXF(D)830834386	89,88	-1.630		
FXF deliverable FXF(D)830834675	89,88	-563		
FXF deliverable FXF(D)830834677	86,05	-547		
FXF deliverable FXF(D)830834717	86,05	-273		
FXF deliverable FXF(D)830834720	89,88	-282		
FXF deliverable FXF(D)830834755	89,88	-785		
FXF deliverable FXF(D)830834757	86,05	-740		
PEN 191.34 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830806381			99,38	-4.165
FXF deliverable FXF(D)830837103	99,25	5.791		
FXF deliverable FXF(D)830837454	99,25	8.943		
PHP 12.42 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830806379			99,82	-15.658
FXF deliverable FXF(D)830837555	98,77	-16.831		
FXF deliverable FXF(D)830838305	98,77	-157		
FXF deliverable FXF(D)830838390	98,77	-3.881		
FXF deliverable FXF(D)830838394	98,77	-3.663		
FXF deliverable FXF(D)830838408	98,77	-3.662		
FXF deliverable FXF(D)830838412	98,77	-1.837		
FXF deliverable FXF(D)830838429	98,77	-3.453		
FXF deliverable FXF(D)830838476	98,77	-988		
PLN 178.44 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803550			99,63	5.973

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
PLN 178,44 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803582			99,63	5.929
FXF deliverable FXF(D)830803586			99,63	1.936
FXF deliverable FXF(D)830803743			99,63	13.310
FXF deliverable FXF(D)830807840			99,63	1.209
FXF deliverable FXF(D)830836165	99,60	-8.723		
FXF deliverable FXF(D)830837794	99,60	30.138		
FXF deliverable FXF(D)830838089	99,60	917		
FXF deliverable FXF(D)830838330	99,60	-4.396		
FXF deliverable FXF(D)830838617	99,60	-1.696		
FXF deliverable FXF(D)830838659	99,60	-1.679		
TU 309547 31013			100,04	-9
TU 309716 31013			100,02	-3
RON 159,59 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803181			99,39	-11.589
FXF deliverable FXF(D)830806962			99,39	1.237
FXF deliverable FXF(D)830807819			99,39	1.031
FXF deliverable FXF(D)830808422			99,39	682
FXF deliverable FXF(D)830809768			99,39	1.285
FXF deliverable FXF(D)830837793	99,26	12.980		
FXF deliverable FXF(D)830838618	99,26	-350		
RUB 10,77 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804329			98,71	19.483
FXF deliverable FXF(D)830804481			98,71	11.690
FXF deliverable FXF(D)830808290			98,71	1.105
FXF deliverable FXF(D)830837683	98,49	-4.439		
FXF deliverable FXF(D)830838155	98,49	-5.022		
SGD 463,96 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803700			99,72	-14.037
FXF deliverable FXF(D)830807842			99,72	-1.666
NP IRS 6M SOR SINGAPOR D. TU 313991	101,51	-432		
TU 310231 31013			100,41	-43
TU 310245 31013			100,41	-27
THB 19,03 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803138			99,98	3.209
FXF deliverable FXF(D)830803692			99,98	21.200
FXF deliverable FXF(D)830804285			99,98	87
FXF deliverable FXF(D)830804436			99,98	21.200
FXF deliverable FXF(D)830807847			99,98	1.759
FXF deliverable FXF(D)830837535	99,67	9.417		
FXF deliverable FXF(D)830837674	99,67	9.417		
TRY 163,53 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830792982			94,25	5.456
FXF deliverable FXF(D)830796555			91,26	14.281
FXF deliverable FXF(D)830796834			91,26	9.658
FXF deliverable FXF(D)830797132			91,26	403
FXF deliverable FXF(D)830797135			91,26	3.986
FXF deliverable FXF(D)830797164			91,26	1.551
FXF deliverable FXF(D)830797251			91,26	5.835
FXF deliverable FXF(D)830798732			91,26	582
FXF deliverable FXF(D)830805821			99,42	-2.969
FXF deliverable FXF(D)830805896			99,42	-27.865
FXF deliverable FXF(D)830806251			99,42	-7.859
FXF deliverable FXF(D)830808318			99,42	15.055
FXF deliverable FXF(D)830836722	95,35	-4.462		
FXF deliverable FXF(D)830837782	95,35	2.797		
FXF deliverable FXF(D)830838159	95,35	-3.532		
TWD 21,24 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830836557	100,45	-9.779		
FXF deliverable FXF(D)830836558	100,45	-9.779		
FXF deliverable FXF(D)830837540	100,45	-20.377		
FXF deliverable FXF(D)830838092	100,45	-1.233		
USD 620,04 pr. 31-12-2017				

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
USD 620.04 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830776513			99,93	-2.685
FXF deliverable FXF(D)830781478			99,64	-4.958
FXF deliverable FXF(D)830783324			99,49	-2.715
FXF deliverable FXF(D)830783475			99,49	-2.703
FXF deliverable FXF(D)830784836			97,94	-2.765
FXF deliverable FXF(D)830790673			99,14	-3.487
FXF deliverable FXF(D)830791340			99,14	-1.884
FXF deliverable FXF(D)830791363			99,14	-2.701
FXF deliverable FXF(D)830791390			99,14	-1.419
FXF deliverable FXF(D)830792982			99,14	-5.636
FXF deliverable FXF(D)830793318			99,14	-1.101
FXF deliverable FXF(D)830796555			98,57	-15.495
FXF deliverable FXF(D)830796834			98,57	-10.445
FXF deliverable FXF(D)830797132			98,57	-434
FXF deliverable FXF(D)830797135			98,57	-4.294
FXF deliverable FXF(D)830797164			98,57	-1.676
FXF deliverable FXF(D)830797251			98,57	-6.312
FXF deliverable FXF(D)830798732			98,57	-609
FXF deliverable FXF(D)830799666			99,93	-7.662
FXF deliverable FXF(D)830799679			99,93	-7.676
FXF deliverable FXF(D)830799817			99,93	-25.312
FXF deliverable FXF(D)830799824			99,93	-9.089
FXF deliverable FXF(D)830801100			99,34	-2.258
FXF deliverable FXF(D)830801305			99,93	-1.863
FXF deliverable FXF(D)830802686			99,73	-8.895
FXF deliverable FXF(D)830802745			99,93	4.882
FXF deliverable FXF(D)830802746			99,93	4.883
FXF deliverable FXF(D)830802750			99,93	5.492
FXF deliverable FXF(D)830802755			99,93	752
FXF deliverable FXF(D)830803138			99,64	-3.217
FXF deliverable FXF(D)830803181			99,64	11.457
FXF deliverable FXF(D)830803184			99,73	-32.983
FXF deliverable FXF(D)830803381			99,64	2.408
FXF deliverable FXF(D)830803390			99,64	5.845
FXF deliverable FXF(D)830803403			99,63	-3.899
FXF deliverable FXF(D)830803530			99,64	1.924
FXF deliverable FXF(D)830803550			99,64	-5.851
FXF deliverable FXF(D)830803560			99,64	3.490
FXF deliverable FXF(D)830803574			99,64	976
FXF deliverable FXF(D)830803582			99,64	-5.817
FXF deliverable FXF(D)830803586			99,64	-1.900
FXF deliverable FXF(D)830803692			99,64	-21.164
FXF deliverable FXF(D)830803700			99,64	13.915
FXF deliverable FXF(D)830803714			99,63	3.876
FXF deliverable FXF(D)830803726			99,64	4.795
FXF deliverable FXF(D)830803733			99,64	-114.603
FXF deliverable FXF(D)830803743			99,64	-13.059
FXF deliverable FXF(D)830803754			99,64	-195.391
FXF deliverable FXF(D)830803761			99,64	5.862
FXF deliverable FXF(D)830803880			99,63	6.486
FXF deliverable FXF(D)830803905			99,63	-7.073
FXF deliverable FXF(D)830803908			99,63	3.999
FXF deliverable FXF(D)830803930			99,63	-8.635
FXF deliverable FXF(D)830804126			99,64	2.903
FXF deliverable FXF(D)830804157			99,64	10.205
FXF deliverable FXF(D)830804161			99,64	-4.433
FXF deliverable FXF(D)830804285			99,64	-87
FXF deliverable FXF(D)830804311			99,64	-2.604
FXF deliverable FXF(D)830804312			99,64	7.893

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
USD 620.04 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804319			99,64	19.801
FXF deliverable FXF(D)830804329			99,64	-18.999
FXF deliverable FXF(D)830804345			99,64	23.198
FXF deliverable FXF(D)830804374			99,64	15.519
FXF deliverable FXF(D)830804436			99,64	-21.148
FXF deliverable FXF(D)830804481			99,64	-11.289
FXF deliverable FXF(D)830805079			99,64	1.009
FXF deliverable FXF(D)830805086			99,64	1.010
FXF deliverable FXF(D)830805768			99,63	6.210
FXF deliverable FXF(D)830805821			99,93	2.894
FXF deliverable FXF(D)830805833			99,64	-1.536
FXF deliverable FXF(D)830805896			99,93	27.119
FXF deliverable FXF(D)830805956			99,64	-1.861
FXF deliverable FXF(D)830806251			99,93	7.688
FXF deliverable FXF(D)830806322			99,64	-7.545
FXF deliverable FXF(D)830806378			99,64	591
FXF deliverable FXF(D)830806379			99,64	15.363
FXF deliverable FXF(D)830806381			99,64	4.170
FXF deliverable FXF(D)830806386			99,64	-2.454
FXF deliverable FXF(D)830806387			99,64	-1.415
FXF deliverable FXF(D)830806847			99,63	-96
FXF deliverable FXF(D)830806962			99,64	-1.231
FXF deliverable FXF(D)830806964			99,63	-6.280
FXF deliverable FXF(D)830806965			99,63	-2.763
FXF deliverable FXF(D)830806966			99,63	-3.517
FXF deliverable FXF(D)830806976			99,64	-8.353
FXF deliverable FXF(D)830807310			99,64	-3.166
FXF deliverable FXF(D)830807321			99,63	9.171
FXF deliverable FXF(D)830807817			99,63	563
FXF deliverable FXF(D)830807819			99,64	-1.026
FXF deliverable FXF(D)830807830			97,94	353
FXF deliverable FXF(D)830807839			99,64	-5.260
FXF deliverable FXF(D)830807840			99,64	-1.190
FXF deliverable FXF(D)830807841			99,64	-920
FXF deliverable FXF(D)830807842			99,64	1.656
FXF deliverable FXF(D)830807843			99,93	-1.290
FXF deliverable FXF(D)830807844			99,64	-2.511
FXF deliverable FXF(D)830807847			99,64	-1.756
FXF deliverable FXF(D)830808281			99,73	5.120
FXF deliverable FXF(D)830808285			99,64	-2.272
FXF deliverable FXF(D)830808286			99,93	-990
FXF deliverable FXF(D)830808287			99,64	-1.128
FXF deliverable FXF(D)830808288			99,64	1.444
FXF deliverable FXF(D)830808289			99,73	-2.070
FXF deliverable FXF(D)830808290			99,64	-1.082
FXF deliverable FXF(D)830808318			99,93	-14.882
FXF deliverable FXF(D)830808422			99,64	-681
FXF deliverable FXF(D)830808454			99,64	-12.166
FXF deliverable FXF(D)830808469			99,63	1.063
FXF deliverable FXF(D)830808915			99,64	-2.280
FXF deliverable FXF(D)830809768			99,64	-1.282
FXF deliverable FXF(D)830809772			99,63	3.189
FXF deliverable FXF(D)830809850			99,63	5.675
FXF deliverable FXF(D)830809851			99,98	-5.761
FXF deliverable FXF(D)830809855			99,63	1.310
FXF deliverable FXF(D)830810501	99,88	-3.011		
FXF deliverable FXF(D)830812370	99,88	-689		
FXF deliverable FXF(D)830816254	99,41	-3.851		
FXF deliverable FXF(D)830820831	99,88	672		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Nye obligationsmarkeder

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
USD 652.79 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830834213	99,83	-9.078		
FXF deliverable FXF(D)830834381	97,39	1.596		
FXF deliverable FXF(D)830834386	98,17	1.646		
FXF deliverable FXF(D)830834675	98,17	575		
FXF deliverable FXF(D)830834677	97,39	566		
FXF deliverable FXF(D)830834717	97,39	283		
FXF deliverable FXF(D)830834720	98,17	288		
FXF deliverable FXF(D)830834755	98,17	802		
FXF deliverable FXF(D)830834757	97,39	765		
FXF deliverable FXF(D)830835594	99,52	20.113		
FXF deliverable FXF(D)830835970	99,41	-26.941		
FXF deliverable FXF(D)830835976	99,41	30.566		
FXF deliverable FXF(D)830835998	99,41	-5.132		
FXF deliverable FXF(D)830836165	99,41	8.689		
FXF deliverable FXF(D)830836337	99,41	-5.816		
FXF deliverable FXF(D)830836339	99,41	-5.722		
FXF deliverable FXF(D)830836343	99,41	-5.080		
FXF deliverable FXF(D)830836551	99,41	5		
FXF deliverable FXF(D)830836557	99,41	9.804		
FXF deliverable FXF(D)830836558	99,41	9.804		
FXF deliverable FXF(D)830836560	99,41	-10.082		
FXF deliverable FXF(D)830836564	99,41	-10.089		
FXF deliverable FXF(D)830836722	99,41	4.334		
FXF deliverable FXF(D)830837103	99,41	-5.802		
FXF deliverable FXF(D)830837128	99,63	-1.873		
FXF deliverable FXF(D)830837382	99,41	8.266		
FXF deliverable FXF(D)830837401	99,41	8.216		
FXF deliverable FXF(D)830837435	99,41	-212.558		
FXF deliverable FXF(D)830837454	99,41	-8.951		
FXF deliverable FXF(D)830837460	99,41	-7.791		
FXF deliverable FXF(D)830837535	99,41	-9.356		
FXF deliverable FXF(D)830837540	99,41	20.260		
FXF deliverable FXF(D)830837555	99,41	16.794		
FXF deliverable FXF(D)830837569	99,41	1.855		
FXF deliverable FXF(D)830837581	99,41	26.923		
FXF deliverable FXF(D)830837587	99,41	-23.817		
FXF deliverable FXF(D)830837626	99,41	6.094		
FXF deliverable FXF(D)830837635	99,41	-5.577		
FXF deliverable FXF(D)830837674	99,41	-9.383		
FXF deliverable FXF(D)830837683	99,41	4.640		
FXF deliverable FXF(D)830837686	99,41	22.746		
FXF deliverable FXF(D)830837701	99,41	-589		
FXF deliverable FXF(D)830837702	99,41	-463		
FXF deliverable FXF(D)830837768	99,41	16.761		
FXF deliverable FXF(D)830837782	99,41	-2.725		
FXF deliverable FXF(D)830837793	99,41	-12.850		
FXF deliverable FXF(D)830837794	99,41	-29.759		
FXF deliverable FXF(D)830837821	99,41	-112.103		
FXF deliverable FXF(D)830837849	99,41	-3.751		
FXF deliverable FXF(D)830838050	99,41	-5.981		
FXF deliverable FXF(D)830838086	99,41	-913		
FXF deliverable FXF(D)830838087	99,41	-1.821		
FXF deliverable FXF(D)830838088	99,41	-2.600		
FXF deliverable FXF(D)830838089	99,41	-914		
FXF deliverable FXF(D)830838091	99,41	4.624		
FXF deliverable FXF(D)830838092	99,41	1.226		
FXF deliverable FXF(D)830838096	99,52	4.266		
FXF deliverable FXF(D)830838155	99,41	5.215		
FXF deliverable FXF(D)830838158	99,41	2.623		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830838159	99,41	3.490		
FXF deliverable FXF(D)830838160	99,41	2.201		
FXF deliverable FXF(D)830838219	99,41	-1.050		
FXF deliverable FXF(D)830838237	99,41	-5.154		
FXF deliverable FXF(D)830838261	99,41	-2.602		
FXF deliverable FXF(D)830838267	99,41	-4.187		
FXF deliverable FXF(D)830838270	99,41	-4.943		
FXF deliverable FXF(D)830838304	99,41	-16.950		
FXF deliverable FXF(D)830838305	99,41	155		
FXF deliverable FXF(D)830838330	99,41	4.399		
FXF deliverable FXF(D)830838390	99,41	3.831		
FXF deliverable FXF(D)830838394	99,41	3.616		
FXF deliverable FXF(D)830838408	99,41	3.616		
FXF deliverable FXF(D)830838412	99,41	1.817		
FXF deliverable FXF(D)830838429	99,41	3.416		
FXF deliverable FXF(D)830838430	99,41	2.132		
FXF deliverable FXF(D)830838476	99,41	977		
FXF deliverable FXF(D)830838617	99,41	1.697		
FXF deliverable FXF(D)830838618	99,41	350		
FXF deliverable FXF(D)830838650	99,52	11.238		
FXF deliverable FXF(D)830838654	99,83	1.228		
FXF deliverable FXF(D)830838659	99,41	1.675		
US 2YR NOTE (CBT) MAR18			-0,20	55
US 5YR NOTE (CBT) MAR18			-0,48	180
ZAR 50,08 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803403			98,49	4.321
FXF deliverable FXF(D)830803714			98,49	-4.311
FXF deliverable FXF(D)830803880			98,49	-7.118
FXF deliverable FXF(D)830803905			98,49	7.764
FXF deliverable FXF(D)830803908			98,49	-4.390
FXF deliverable FXF(D)830803930			98,49	9.489
FXF deliverable FXF(D)830805768			98,49	-6.782
FXF deliverable FXF(D)830806847			98,49	101
FXF deliverable FXF(D)830806964			98,49	6.396
FXF deliverable FXF(D)830806965			98,49	2.814
FXF deliverable FXF(D)830806966			98,49	3.582
FXF deliverable FXF(D)830807321			98,49	-9.456
FXF deliverable FXF(D)830807817			98,49	-582
FXF deliverable FXF(D)830808469			98,49	-1.095
FXF deliverable FXF(D)830809772			98,49	-3.177
FXF deliverable FXF(D)830809850			98,49	-5.643
FXF deliverable FXF(D)830809851			99,92	5.725
FXF deliverable FXF(D)830809855			98,49	-1.302
FXF deliverable FXF(D)830836551	98,51	-4		
FXF deliverable FXF(D)830837686	98,51	-22.377		
FXF deliverable FXF(D)830838158	98,51	-2.611		
R186 BOND FUTURE FEB18			1,84	77
R2030 BOND FUTURE FEB18			1,85	56
R2032 BOND FUTURE FEB18			2,26	23
R2035 BOND FUTURE FEB18			2,22	131
R2040 BOND FUTURE FEB19	4,47	195		
R207 BOND FUTURE FEB18			0,34	5
R209 BOND FUTURE FEB19	2,54	-38		
TU 300930 31013	108,28	-110	112,30	-110
TU 300993 31013	108,37	-32	112,38	-52
TU 301037 31013	108,88	-44	112,92	-69
Afledte finansielle instrumenter i alt		7.239		9.042
Obliationer				
ARS 32,94 pr. 31-12-2017				
ARGENTINA LEBAC LEBAC 0 02/21/18			95,30	4.124
ARGENTINA LEBAC LEBAC 0 05/16/18			89,66	2.386

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
ARS 32.94 pr. 31-12-2017				
ARGENTINA LEBAC LEBAC 0 07/18/18			85,90	1.349
ARGENTINA LEBAC LEBAC 0 08/15/18			92,80	1.359
ARGENTINA POM ARGPOM 0 06/21/20			107,48	1.182
BRL 168.43 pr. 31-12-2018				
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/21	1.045,84	9.764		
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/23	1.046,97	15.742	1.061,61	8.055
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/25			1.047,28	2.191
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/27	1.045,47	1.761	1.036,64	1.938
BRAZIL-LTN BLTN 0 01/01/20	938,49	15.807	856,73	9.609
BRAZIL-LTN BLTN 0 01/01/22	791,53	2.666		
BRAZIL-LTN BLTN 0 04/01/20	921,55	3.104		
BRAZIL-LTN BLTN 0 07/01/19			899,88	12.486
BRAZIL-LTN BLTN 0 07/01/20	904,67	6.269		
BRAZIL-LTN BLTN 0 07/01/21	829,43	8.382		
BRAZIL-LTN BLTN 0 10/01/19	953,17	3.211		
BRAZIL-LTN BLTN 0 10/01/20	877,20	23.177		
CLP 0,94 pr. 31-12-2018				
TESORERIA PESOS BTPCL 4 03/01/23	101,65	287		
TESORERIA PESOS BTPCL 4.7 09/01/30	102,39	289		
TESORERIA PESOS BTPCL 5 03/01/35			99,25	3.502
TESORERIA PESOS BTPCL 6 01/01/43			109,56	4.474
COP 0,20 pr. 31-12-2018 (0,21 pr. 31-12-2017)				
COLOMBIA TES COLTES 10 07/24/24	117,64	6.289	120,49	3.734
COLOMBIA TES COLTES 11 07/24/20	108,54	9.043	113,52	2.545
COLOMBIA TES COLTES 4.75 04/04/35	112,58	3.046		
COLOMBIA TES COLTES 6 04/28/28	94,93	1.850	95,79	1.527
COLOMBIA TES COLTES 6.25 11/26/25	98,89	1.747		
COLOMBIA TES COLTES 7 05/04/22	104,02	2.962	104,88	3.086
COLOMBIA TES COLTES 7 06/30/32	98,74	1.555	101,11	2.670
COLOMBIA TES COLTES 7 09/11/19	101,47	8.674	103,48	1.639
COLOMBIA TES COLTES 7.5 08/26/26	105,47	7.010	106,56	6.431
FINDETER FDT 7.875 08/12/24	102,26	1.223	102,03	1.261
CZK 28.99 pr. 31-12-2018 (29.16 pr. 31-12-2017)				
CZECH REPUBLIC CZGB 0.25 02/10/27	88,21	1.765	88,39	1.779
CZECH REPUBLIC CZGB 2 10/13/33	96,36	1.243		
CZECH REPUBLIC CZGB 2.5 08/25/28	105,38	238	108,24	246
CZECH REPUBLIC CZGB 2.75 07/23/29	107,08	1.515		
CZECH REPUBLIC CZGB 4.2 12/04/36	125,08	1.088		
EUR 746.24 pr. 31-12-2018				
CROATIA CROATI 2.7 06/15/28	101,28	2.124		
IVORY COAST-PDI IVYCST 5.125 06/15/25			109,29	814
NEMAK SAB DE CV TNEMAK 3.25 03/15/24	98,52	1.691	104,12	4.884
ROMANIA ROMANI 4.125 03/11/39	96,56	5.152		
SENEGAL REP OF SENEGL 4.75 03/13/28	92,29	1.976		
GBP 838.76 pr. 31-12-2017				
GAZPROM GAZPRU 4.25 04/06/24			103,79	2.960
RUSSIAN RAIL RURAIL 7.487 03/25/31			127,61	3.104
GHS 133.42 pr. 31-12-2018 (136.67 pr. 31-12-2017)				
GHANA GOV BOND GHGB 19 11/02/26	91,72	1.205	110,87	1.492
GHANA GOV BOND GHGB 19.75 03/25/24	96,00	3.150	112,28	1.403
HUF 2.40 pr. 31-12-2017				
HUNGARY GOVT HGB 1.75 10/26/22			103,19	1.156
HUNGARY GOVT HGB 2.75 12/22/26	98,82	3.250		
HUNGARY GOVT HGB 3 06/26/24	103,90	742	109,51	6.353
HUNGARY GOVT HGB 3 10/27/27	100,30	6.905	108,06	5.848
HUNGARY GOVT HGB 5.5 06/24/25			125,98	2.888
IDR 0.05 pr. 31-12-2018 (0.05 pr. 31-12-2017)				
EUROPEAN INVT BK EIB 6.95 02/06/20	98,91	1.320	101,90	1.369
EXP-IMP BK KOREA EIBKOR 6.9 01/08/21	96,06	1.439	100,32	1.513
INDONESIA GOV'T INDOGB 10 02/15/28			127,26	1.556
INDONESIA GOV'T INDOGB 6.125 05/15/2	87,90	1.315		
INDONESIA GOV'T INDOGB 6.625 05/15/3	86,99	1.407	97,80	1.593
INDONESIA GOV'T INDOGB 7.5 05/15/38			105,02	5.642

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
IDR 0.05 pr. 31-12-2017				
INDONESIA GOV'T INDOGB 7.5 08/15/32			105,59	3.565
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.375 03/15/2			111,30	422
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.375 03/15/3	99,97	4.459	111,93	2.048
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.75 05/15/31	103,68	384	116,83	1.059
INDONESIA GOV'T INDOGB 9 03/15/29	105,54	1.216	118,55	221
INDONESIA GOV'T INDOGB 9.5 07/15/31			121,00	528
INTERAMER DEV BK IADB 7.35 09/12/18			101,45	2.476
INTERAMER DEV BK IADB 7.875 03/14/23	99,52	6.013	107,30	6.527
STANDARD CHART STANLN 7.5 05/19/38	87,45	5.982		
KZT 1,71 pr. 31-12-2018 (1,86 pr. 31-12-2017)				
KAZAKH DEVELOPME DBKAZ 9.5 12/14/20	96,38	2.811	100,50	2.046
MXN 33.15 pr. 31-12-2018 (31.69 pr. 31-12-2017)				
AMERICA MOVIL SA AMXLMM 7.125 12/09	86,85	1.316	93,85	1.359
MEXICAN BONOS MBONO 10 12/05/24			112,71	1.197
MEXICAN BONOS MBONO 6.5 06/09/22	93,76	2.587	95,83	13.115
MEXICAN BONOS MBONO 6.5 06/10/21	95,42	6.660	96,64	11.321
MEXICAN BONOS MBONO 7.75 11/23/34			100,27	948
MEXICAN BONOS MBONO 8 06/11/20	99,26	6.692	100,80	2.734
PETROLEOS MEXICA PEMEX 7.19 09/12/24	78,13	2.597	87,84	2.792
MYR 157,97 pr. 31-12-2018 (153,21 pr. 31-12-2017)				
MALAYSIA GOVT MGS 3.48 03/15/23	98,75	630	98,31	608
MALAYSIA GOVT MGS 3.492 03/31/20	99,99	1.731	100,55	1.688
MALAYSIA GOVT MGS 3.58 09/28/18			100,54	21.027
MALAYSIA GOVT MGS 3.62 11/30/21	100,00	1.603	100,26	1.559
MALAYSIA GOVT MGS 3.659 10/15/20	100,24	306	100,91	298
MALAYSIA GOVT MGS 3.759 03/15/19	100,11	1.297	100,90	11.700
MALAYSIA GOVT MGS 3.8 08/17/23	99,80	3.825	99,60	3.702
MALAYSIA GOVT MGS 3.844 04/15/33	93,17	1.180		
MALAYSIA GOVT MGS 3.892 03/15/27	97,88	2.526	97,89	2.451
MALAYSIA GOVT MGS 3.955 09/15/25	99,52	995	99,42	964
MALAYSIA GOVT MGS 4.16 07/15/21	101,28	507	102,30	497
MALAYSIA GOVT MGS 4.254 05/31/35	96,20	1.781	95,80	559
MALAYSIA GOVT MGS 4.378 11/29/19	100,83	1.008	102,19	991
MALAYSIA GOVT MGS 4.392 04/15/26	101,87	1.299	101,78	1.258
MALAYSIA INVEST MGII 4.07 09/30/26	99,07	2.022	98,50	1.950
NGN 1.72 pr. 31-12-2017				
NIGERIA OMO BILL NGOMOB 04/12/18			91,35	3.066
NIGERIA OMO BILL NGOMOB 06/07/18			93,69	466
NIGERIA T-BILL NIGTB 04/05/18			97,09	3.255
NIGERIA T-BILL NIGTB 08/02/18			82,47	2.997
PEN 193,22 pr. 31-12-2018 (191,34 pr. 31-12-2017)				
PERU B SOBERANO PERUGB 6.15 08/12/3	101,67	2.110	106,56	5.134
PERU B SOBERANO PERUGB 6.9 08/12/37	107,66	5.770	112,71	923
REPUBLIC OF PERU PERU 5.7 08/12/24			108,21	2.292
REPUBLIC OF PERU PERU 6.35 08/12/28			109,71	2.034
REPUBLIC OF PERU PERU 6.9 08/12/37	107,52	548	112,68	2.195
REPUBLIC OF PERU PERU 6.95 08/12/31	109,16	1.641	114,13	1.900
PLN 173,77 pr. 31-12-2018				
POLAND GOVT BOND POLGB 2.5 04/25/24	101,29	9.585		
POLAND GOVT BOND POLGB 2.5 07/25/26	99,27	2.035	94,85	6.463
POLAND GOVT BOND POLGB 2.5 07/25/27	98,45	2.044	93,61	2.766
POLAND GOVT BOND POLGB 2.75 04/25/2	99,51	5.346		
POLAND GOVT BOND POLGB 3.25 07/25/2	104,73	692	101,06	2.676
RON 159,59 pr. 31-12-2017				
ROMANIA GOVT ROMGB 4.75 02/24/25			103,76	1.192
ROMANIA GOVT ROMGB 5 02/12/29	101,84	710		
RSD 6.31 pr. 31-12-2018				
SERBIA T-BONDS SERBGB 5.875 02/08/28	108,16	2.812		
RUB 9.41 pr. 31-12-2018				
RUSSIA-OFZ RFLB 7.05 01/19/28	90,93	2.381		
RUSSIA-OFZ RFLB 7.7 03/23/33	93,00	9.916		
RUSSIA-OFZ RFLB 7.75 09/16/26	95,85	6.049		
RUSSIA-OFZ RFLB 8.15 02/03/27	96,21	7.249		
THB 20.05 pr. 31-12-2018				

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Nye obligationsmarkeder

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
THB 20.05 pr. 31-12-2018				
THAILAND GOVT THAIGB 2.125 12/17/26	98,11	18.202		
THAILAND GOVT THAIGB 3.4 06/17/36	105,40	2.657		
THAILAND GOVT THAIGB 3.775 06/25/32	111,32	3.578		
TRY 122.66 pr. 31-12-2018				
TURKEY GOVT BOND TURKGB 12.2 01/18/	85,00	7.643		
TURKEY GOVT BOND TURKGB 7.1 03/08/2	70,40	4.359		
USD 652.79 pr. 31-12-2018				
AEGEA FINANCE AEGEBZ 5.75 10/10/24	95,54	3.143		
ALFA S.A. ALFAA 6.875 03/25/44	98,79	3.225	107,19	3.323
ANGLOGOLD HOLDS ANGSJ 5.125 08/01/2			105,19	3.261
ARGENTINA ARGENT 5.625 01/26/22	84,82	3.876		
ARGENTINA ARGENT 5.875 01/11/28	72,35	6.097		
ARGENTINA ARGENT 6.875 01/26/27	77,01	1.257		
ARGENTINA ARGENT 7.5 04/22/26	81,01	5.288	113,43	5.978
BANCO DE BOGOTA BANBOG 6.25 05/12/2			107,94	3.346
BANCO NAL CR BNALCR 5.875 04/25/21			104,02	3.225
BANCO NAL CR BNALCR 6.25 11/01/23			105,81	1.312
BBVA BANCOMER SA BBVASM 6.75 09/30/	105,68	2.759	113,00	2.803
BRASKEM FIN LTD BRASKM 5.75 04/15/21			106,24	2.306
C&W SR FINANCING CWCLN 6.875 09/15/	92,50	2.717	105,06	2.931
CABCORP CAMEBO 5.75 01/31/27	98,29	2.534	105,25	1.436
COLOMBIA REP OF COLOM 7.375 09/18/37	121,26	2.375	135,26	2.516
COM CELULARES MIICF 6.875 02/06/24			104,02	2.580
COSTA RICA GOVT COSTAR 7 04/04/44			103,68	2.572
COSTA RICA GOVT COSTAR 7.158 03/12/4	86,05	1.438	105,06	1.668
COUNTRY GARDEN COGARD 4.75 01/17/2	89,13	1.350		
CROATIA CROATI 6 01/26/24	108,13	7.588		
CROATIA CROATI 6.625 07/14/20	104,12	1.189		
DOMINICAN REPUBL DOMREP 5.5 01/27/2	99,41	6.165		
DOMINICAN REPUBL DOMREP 5.95 01/25/	99,73	4.069	108,77	2.698
DOMINICAN REPUBL DOMREP 6.875 01/29	105,03	6.171	114,89	6.411
DOMINICAN REPUBL DOMREP 8.625 04/20			122,35	6.183
ECOPETROL SA ECOPEP 5.875 05/28/45			102,71	5.528
ECOPETROL SA ECOPEP 7.375 09/18/43	110,59	3.350	120,72	412
EL PUERTO LIVERP LIVEPL 3.875 10/06/26			98,12	2.494
EMPRESA METRO BMETR 5 01/25/47	98,94	2.351	110,01	2.483
EMPRESA NACIONAL ENAPCL 3.75 08/05/2	93,88	4.290	99,56	2.469
ESKOM HOLDINGS ESKOM 6.35 08/10/28	96,68	3.282		
ESKOM HOLDINGS ESKOM 6.75 08/06/23	91,50	1.941		
ESKOM HOLDINGS ESKOM 7.125 02/11/25	91,46	2.388		
GERDAU TRADE INC GGBRBZ 4.875 10/24	95,31	1.711		
GLOBAL BANK CORP GLBACO 4.5 10/20/2	97,22	1.904	101,81	3.156
GOHL CAPITAL LTD GENTMK 4.25 01/24/2	94,80	1.702		
GRUPO UNICOMER UNICMR 7.875 04/01/2	104,25	2.096	108,79	2.078
GTH FINANCE BV VIP 7.25 04/26/23	102,82	3.356	112,38	3.484
HUNGARY REPHUN 7.625 03/29/41			157,15	9.120
INDONESIA (REP) INDON 4.625 04/15/43			103,94	4.189
INDONESIA (REP) INDON 4.875 05/05/21			106,82	1.987
INDONESIA (REP) INDON 5.875 01/15/24			113,97	11.130
INDONESIA (REP) INDON 7.75 01/17/38	128,84	2.759		
INDONESIA (REP) INDON 8.5 10/12/35			149,75	2.832
IS BANKASI ISCTR 6.125 04/25/24			101,13	2.634
IVORY COAST IVYCST 5.75 12/31/32			100,29	3.438
IVORY COAST-PDI IVYCST 5.375 07/23/24			102,03	3.321
IVORY COAST-PDI IVYCST 6.125 06/15/33			102,07	1.424
JORDAN JORDAN 5.75 01/31/27	92,62	3.174	99,59	1.544
JORDAN JORDAN 7.375 10/10/47	88,96	3.920	104,56	1.459
KAZAGRO NATL MGM KAZNMH 4.625 05/2			101,74	5.362
KAZAKHSTAN KAZAKS 6.5 07/21/45			128,67	7.380
KAZMUNAYGAS NAT KZOKZ 5.375 04/24/3	98,65	3.542		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Nye obligationsmarkeder

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
USD 652,79 dr. 31-12-2018				
KENYA REP OF KENINT 8.25 02/28/48	85,67	4.334		
KOC HLDG KCHOL 5.25 03/15/23	94,00	3.528		
LAMAR FUNDING OMGRID 3.958 05/07/25	81,44	2.658	92,72	2.874
LONGFOR HOLDINGS LNGFOR 4.5 01/16/2	87,35	1.711		
MAF GLOBAL SEC MAFUAE 5.5 PERP	94,20	4.181	102,34	4.315
MAJAPAHIT HOLD PLNII 7.75 01/20/20			109,66	2.040
MARFRIG HLDG EUR MRFGBZ 8 06/08/23	100,63	2.627	104,32	2.587
MEDCO PLATINUM R MEDCIJ 6.75 01/30/2	85,68	3.104		
MEXICO CITY ARPT MEXCAT 5.5 07/31/47	88,44	1.772	98,96	3.191
MHP SA MHPSA 7.75 05/10/24	93,20	3.042		
MINEJESA CAPITAL MINCAP 5.625 08/10/3	87,75	1.547	105,61	1.768
MINERVA LUX SA BEEFBZ 6.5 09/20/26	94,00	6.136	102,56	6.359
MONGOLIA MONGOL 5.625 05/01/23			101,14	4.528
MONGOLIA MONGOL 8.75 03/09/24			115,34	1.809
MTN MU INVST MTNSJ 6.5 10/13/26	98,14	2.499	108,10	2.614
OMAN INTRNL BOND OMAN 5.625 01/17/2	88,52	3.317		
PELABUHAN INDONE PLBIII 4.875 10/01/2			106,35	1.319
PERUSAHAAN LISTR PLNII 5.375 01/25/29	100,24	1.701		
PERUSAHAAN LISTR PLNII 5.5 11/22/21			108,63	4.547
PETKIM PETROKIMY PETKM 5.875 01/26/2	91,34	1.682		
PETROBRAS GLOB PETBRA 7.375 01/17/27			110,27	8.751
PETROLEOS MEXICA PEMEX 4.25 01/15/25	87,80	6.591	99,70	6.336
PROV BUENOS AIRE BUENOS 7.875 06/15	72,63	2.053	111,02	2.981
PROV DE CORDOBA PDCAR 7.125 06/10/2	87,56	1.429		
PROVEN HONOUR HUAWEI 4.125 05/06/2	90,67	2.545	102,57	2.735
OATAR REINSRNC OATIOD 4.95 PERP	95,67	2.373		
OATAR STATE OF QATAR 3.25 06/02/26			97,62	4.691
OATAR STATE OF QATAR 9.75 06/15/30			155,87	1.198
RAIZEN FUELS RAIZBZ 5.3 01/20/27			104,80	1.690
REDE D'OR FIN RDEDOR 4.95 01/17/28	88,38	3.058		
REP OF NIGERIA NGERIA 6.5 11/28/27	88,72	2.606	104,59	2.918
REP OF NIGERIA NGERIA 7.875 02/16/32			113,36	2.811
REP OF NIGERIA NGERIA 8.747 01/21/31	97,37	2.771		
REPUBLIC OF ECUA ECUA 10.5 03/24/20	101,50	1.491	111,13	1.550
REPUBLIC OF ECUA ECUA 7.875 01/23/28	81,69	3.200		
REPUBLIC OF ECUA ECUA 8.75 06/02/23	93,57	2.749	110,64	3.087
REPUBLIC OF ECUA ECUA 9.65 12/13/26	91,43	1.982		
SABIC CAPITAL II SABIC 4 10/10/23	100,51	1.713		
SABIC CAPITAL II SABIC 4.5 10/10/28	100,02	3.036		
SAUDI INT BOND KSA 2.875 03/04/23	96,28	10.056		
SENEGAL REP OF SENEGL 6.25 05/23/33	85,85	3.222	105,56	3.809
SENEGAL REP OF SENEGL 6.75 03/13/48	82,34	1.199		
SERBIA REPUBLIC SERBIA 7.25 09/28/21	107,84	6.279	114,51	4.913
SOUTH AFRICA SOAF 4.85 09/27/27	93,34	2.766	101,53	4.721
SOUTH AFRICA SOAF 4.875 04/14/26	95,39	4.203	102,70	4.617
SOUTHERN COPPER SCCO 6.75 04/16/40	110,36	3.242	130,51	3.642
STAR ENERGY GEOT STAREN 6.75 04/24/3	91,78	2.868		
SUZANO AUSTRIA SUZANO 7 03/16/47	102,67	3.351		
TAQA ABU DHABI TAOAUH 5.875 12/13/21			110,27	3.931
TRUST F/1401 FUNOTR 6.95 01/30/44			109,30	3.219
TURK TELEKOM TURKTI 4.875 06/19/24	86,63	3.450		
TURKCELL ILETISI TCELLT 5.75 10/15/25			107,50	3.333
TURKEY REP OF TURKEY 11.875 01/15/30			157,74	2.631
TURKEY REP OF TURKEY 5.125 02/17/28	88,12	1.726		
TURKEY REP OF TURKEY 5.625 03/30/21			105,52	1.636
TURKEY REP OF TURKEY 6.875 03/17/36			111,72	3.117
TURKEY REP OF TURKEY 7 06/05/20			108,05	2.097
TURKEY REP OF TURKEY 7.375 02/05/25	103,34	843	115,61	9.318
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.375 09/25/32			98,51	6.077

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
USD 652.79 pr. 31-12-2018 (620.04 pr. 31-12-2017)				
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/21	94,50	1.080	106,46	2.145
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/24	88,25	2.103	105,27	2.382
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/25	87,06	1.523	104,34	4.276
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/26	85,54	2.088	103,42	3.200
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/27	85,00	1.248		
UKRAINE GOVT UKRAIN 8.994 02/01/24	93,39	1.219		
ULTRAPAR INTL UGPABZ 5.25 10/06/26	97,15	3.012	102,01	1.265
URUGUAY URUGUA 7.625 03/21/36	130,75	10.242		
VANKE REAL ESTAT VNKRL 3.975 11/09/	89,44	1.664		
VTR FIN BV VTRFIN 6.875 01/15/24	100,53	3.091	105,83	3.281
YPF SOCIEDAD ANO YPFDR 6.95 07/21/2	81,86	6.124		
ZAMBIA REP OF ZAMBIN 8.5 04/14/24	75,63	2.715		
ZAMBIA REP OF ZAMBIN 8.97 07/30/27	74,97	1.591	112,65	6.287
UYU 21.52 pr. 31-12-2017				
URUGUAY URUGUA 8.5 03/15/28			99,31	5.189
URUGUAY URUGUA 9.875 06/20/22			105,85	2.841
ZAR 45.38 pr. 31-12-2018				
ESKOM ESKOM 7.5 09/15/33	75,04	2.792		
EUROPEAN INVT BK EIB 8.5 09/17/24	101,73	2.262	102,23	2.509
REP SOUTH AFRICA SAGB 10.5 12/21/26			111,77	2.071
REP SOUTH AFRICA SAGB 6.25 03/31/36	71,41	295	72,31	330
REP SOUTH AFRICA SAGB 6.75 03/31/21	99,53	16.212	97,74	30
REP SOUTH AFRICA SAGB 7.25 01/15/20			99,96	7.983
REP SOUTH AFRICA SAGB 8 01/31/30 #20	90,53	6.569	91,49	2.699
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.25 03/31/32			91,54	1.655
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.5 01/31/37 #	88,82	3.512	90,18	3.569
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.875 02/28/35	92,87	13.525	94,55	4.135
REP SOUTH AFRICA SAGB 9 01/31/40 #20	92,04	4.649	93,31	4.860
TRANSNET LTD SAFTRA 9.5 05/13/21	100,48	2.399	98,93	2.606
Obligationer i alt		645.705		588.658

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
ARS 32,94 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804156			95,11	10.681
FXF deliverable FXF(D)830804167			95,11	6.273
FXF deliverable FXF(D)830834136	92,99	3.294		
FXF deliverable FXF(D)830837132	92,99	3.109		
BRL 186,92 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830802687			99,05	22.050
FXF deliverable FXF(D)830803185			99,05	80.139
FXF deliverable FXF(D)830808280			99,05	-12.071
FXF deliverable FXF(D)830835593	99,03	-49.626		
FXF deliverable FXF(D)830838651	99,03	-30.797		
CAD 494,86 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803766			99,78	-1.220
CLP 1.01 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804316			99,62	-20.086
FXF deliverable FXF(D)830806320			99,62	19.680
FXF deliverable FXF(D)830806974			99,62	21.245
FXF deliverable FXF(D)830807309			99,62	8.004
FXF deliverable FXF(D)830808282			99,62	5.759
FXF deliverable FXF(D)830808914			99,62	5.759
FXF deliverable FXF(D)830837461	99,51	25.107		
FXF deliverable FXF(D)830838236	99,51	16.807		
FXF deliverable FXF(D)830838263	99,51	8.432		
FXF deliverable FXF(D)830838265	99,51	16.089		
FXF deliverable FXF(D)830838268	99,51	13.659		
CNY 95,21 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830799816			99,83	64.283
FXF deliverable FXF(D)830799826			99,83	23.260
FXF deliverable FXF(D)830801304			99,83	4.515
FXF deliverable FXF(D)830806382			99,03	-1.366
FXF deliverable FXF(D)830836561	99,30	32.628		
FXF deliverable FXF(D)830836562	99,30	32.628		
COP 0,21 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830806383			99,01	6.162
FXF deliverable FXF(D)830837578	99,12	-76.193		
CZK 29,16 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830774368			99,99	22.371
FXF deliverable FXF(D)830784837			99,99	8.146
FXF deliverable FXF(D)830785677			100,01	12.408
FXF deliverable FXF(D)830789800			99,99	2.129
FXF deliverable FXF(D)830790672			100,01	8.248
FXF deliverable FXF(D)830792304			100,01	2.543
FXF deliverable FXF(D)830793319			100,01	3.135
FXF deliverable FXF(D)830800121			100,07	11.726
FXF deliverable FXF(D)830800122			100,07	12.978
FXF deliverable FXF(D)830800127			100,07	2.898
FXF deliverable FXF(D)830800150			100,07	2.580
FXF deliverable FXF(D)830800264			100,07	9.146
FXF deliverable FXF(D)830803564			100,07	-9.108
FXF deliverable FXF(D)830803889			100,07	-5.966
FXF deliverable FXF(D)830803900			100,07	-5.965
FXF deliverable FXF(D)830803970			100,07	-5.617
FXF deliverable FXF(D)830835966	99,64	87.851		
FXF deliverable FXF(D)830838094	99,64	2.253		
FXF deliverable FXF(D)830838502	99,64	-2.425		
TU 302674 31014			100,42	549
TU 305557 31014			100,08	80
DKK 100,00 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803717			100,11	493.710
FXF deliverable FXF(D)830803756			100,11	3.053
FXF deliverable FXF(D)830806261			100,11	3.254
FXF deliverable FXF(D)830807342			100,11	3.634
FXF deliverable FXF(D)830837434	100,12	702.015		
EGP 34,87 pr. 31-12-2017				

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
EGP 34.87 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830776512			99,85	6.902
FXF deliverable FXF(D)830781479			98,94	12.680
FXF deliverable FXF(D)830783323			98,54	6.813
FXF deliverable FXF(D)830783472			98,54	6.820
FXF deliverable FXF(D)830790069			98,54	3.436
FXF deliverable FXF(D)830791342			97,71	4.265
FXF deliverable FXF(D)830791361			97,71	6.122
FXF deliverable FXF(D)830791391			97,71	3.204
FXF deliverable FXF(D)830794635			97,71	1.762
FXF deliverable FXF(D)830801096			98,17	5.029
FXF deliverable FXF(D)830806385			98,94	3.661
FXF deliverable FXF(D)830810502	99,87	7.211		
FXF deliverable FXF(D)830837586	99,01	80.725		
EUR 744.54 dr. 31-12-2017				
EURO-BOBL FUTURE MAR18			-0,05	18
EURO-BOBL FUTURE MAR19	0,40	-21		
EURO-BUND FUTURE MAR18			-1,28	162
EURO-BUND FUTURE MAR19	1,35	-343		
FXF deliverable FXF(D)830774368			100,28	-21.662
FXF deliverable FXF(D)830785677			100,16	-11.963
FXF deliverable FXF(D)830800121			100,09	-11.675
FXF deliverable FXF(D)830800122			100,09	-12.916
FXF deliverable FXF(D)830800127			100,09	-2.885
FXF deliverable FXF(D)830800150			100,09	-2.564
FXF deliverable FXF(D)830800264			100,09	-9.085
FXF deliverable FXF(D)830803721			100,09	-10.433
FXF deliverable FXF(D)830803731			100,09	285.913
FXF deliverable FXF(D)830803889			100,09	5.952
FXF deliverable FXF(D)830803900			100,09	5.954
FXF deliverable FXF(D)830803970			100,09	5.603
FXF deliverable FXF(D)830807343			100,09	3.428
FXF deliverable FXF(D)830830082	100,04	1.155		
FXF deliverable FXF(D)830830089	100,04	3.342		
FXF deliverable FXF(D)830835973	100,08	-99.832		
FXF deliverable FXF(D)830837561	100,08	-7.468		
FXF deliverable FXF(D)830837817	100,08	368.849		
NP IRS O/N EU EONIA TU 314960	107,78	-810		
GBP 838.76 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803763			99,89	-13.909
LONG GILT FUTURE MAR18			0,76	-57
GHS 136.67 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830807828			45,08	-484
FXF deliverable FXF(D)830816253	95,61	10.294		
FXF deliverable FXF(D)830837625	95,61	-16.915		
HUF 2.40 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804376			100,08	-39.998
FXF deliverable FXF(D)830830082	100,02	-1.171		
FXF deliverable FXF(D)830830089	100,02	-3.394		
FXF deliverable FXF(D)830834214	100,02	29.951		
FXF deliverable FXF(D)830838656	100,02	-3.639		
NP Budapest Interbank Offered 6m rate	104,61	-1.265		
IDR 0.05 dr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804323			98,87	1.350
FXF deliverable FXF(D)830805083			98,87	-2.398
FXF deliverable FXF(D)830805084			98,87	-2.398
FXF deliverable FXF(D)830835999	98,36	19.660		
FXF deliverable FXF(D)830837634	98,36	28.264		
INDONESIA GOVT INDOGB 05/2031 TRS F	102,91	5.159	116,83	5.896
INDONESIA GOVT INDOGB 09/2026 TRS F	101,68	3.884	113,08	4.348
ILS 174.70 dr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830837767	99,93	-53.707		
INR 9.71 dr. 31-12-2017				

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
INR 9,71 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804165			98,91	-25.823
FXF deliverable FXF(D)830804321			98,91	-50.127
FXF deliverable FXF(D)830837383	98,59	-27.994		
FXF deliverable FXF(D)830837400	98,59	-27.999		
FXF deliverable FXF(D)830838371	98,59	55.993		
TU 310240 31014			100,00	142
TU 310243 31014			100,00	258
KRW 0,58 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830799667			99,96	20.300
FXF deliverable FXF(D)830799681			99,96	20.300
FXF deliverable FXF(D)830802748			99,96	-12.364
FXF deliverable FXF(D)830802751			99,96	-13.910
FXF deliverable FXF(D)830802754			99,96	-12.364
FXF deliverable FXF(D)830802757			99,96	-1.961
FXF deliverable FXF(D)830836336	99,86	18.912		
FXF deliverable FXF(D)830836340	99,86	18.615		
FXF deliverable FXF(D)830836342	99,86	16.507		
KZT 1,71 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830837698	97,57	1.342		
FXF deliverable FXF(D)830837700	97,57	1.708		
MAD 68,18 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830812372	99,90	1.867		
FXF deliverable FXF(D)830820829	99,90	-1.867		
MXN 31,69 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803382			98,26	-5.610
FXF deliverable FXF(D)830803392			98,26	-14.023
FXF deliverable FXF(D)830803532			98,26	-4.628
FXF deliverable FXF(D)830803572			98,26	-2.349
FXF deliverable FXF(D)830804125			98,26	-7.047
FXF deliverable FXF(D)830804347			98,26	-57.144
FXF deliverable FXF(D)830805834			98,26	3.758
FXF deliverable FXF(D)830808457			98,26	30.347
FXF deliverable FXF(D)830837711	98,23	2.406		
FXF deliverable FXF(D)830837880	98,23	-14.695		
TU 029943 31014	100,02	-398	100,01	-288
TU 304072 31014			100,01	-5
TU 309595 31014			100,01	-1.325
NGN 1,82 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830834383	86,05	-5.084		
FXF deliverable FXF(D)830834385	89,88	-5.310		
FXF deliverable FXF(D)830834676	89,88	-1.833		
FXF deliverable FXF(D)830834678	86,05	-1.782		
FXF deliverable FXF(D)830834714	86,05	-891		
FXF deliverable FXF(D)830834715	89,88	-918		
FXF deliverable FXF(D)830834754	89,88	-2.559		
FXF deliverable FXF(D)830834756	86,05	-2.411		
PEN 191,34 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830806375			99,38	-9.580
FXF deliverable FXF(D)830837104	99,25	20.826		
FXF deliverable FXF(D)830837452	99,25	27.197		
PHP 12,42 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830806376			99,82	-39.241
FXF deliverable FXF(D)830837554	98,77	-54.635		
FXF deliverable FXF(D)830838372	98,77	-475		
FXF deliverable FXF(D)830838389	98,77	-11.756		
FXF deliverable FXF(D)830838392	98,77	-11.094		
FXF deliverable FXF(D)830838409	98,77	-11.092		
FXF deliverable FXF(D)830838413	98,77	-5.565		
FXF deliverable FXF(D)830838428	98,77	-10.458		
FXF deliverable FXF(D)830838475	98,77	-2.993		
PLN 178,44 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803547			99,63	14.950
FXF deliverable FXF(D)830803581			99,63	14.841

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
PLN 178,44 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803587			99,63	4.847
FXF deliverable FXF(D)830803739			99,63	33.316
FXF deliverable FXF(D)830836166	99,60	-30.427		
FXF deliverable FXF(D)830837788	99,60	98.623		
FXF deliverable FXF(D)830838332	99,60	-13.552		
FXF deliverable FXF(D)830838615	99,60	-4.863		
FXF deliverable FXF(D)830838657	99,60	-4.829		
TU 309547 31014			100,04	-21
TU 309716 31014			100,02	-6
RON 159,59 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803180			99,39	-28.653
FXF deliverable FXF(D)830806979			99,39	3.030
FXF deliverable FXF(D)830807820			99,39	2.665
FXF deliverable FXF(D)830808423			99,39	1.634
FXF deliverable FXF(D)830809767			99,39	3.061
FXF deliverable FXF(D)830837798	99,26	42.714		
FXF deliverable FXF(D)830838620	99,26	-1.320		
RUB 10,77 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804326			98,71	48.667
FXF deliverable FXF(D)830804485			98,71	29.200
FXF deliverable FXF(D)830837679	98,49	-17.729		
SGD 463,96 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803702			99,72	-34.725
NP IRS 6M SOR SINGAPOR D.	102,20	-293		
NP IRS 6M SOR SINGAPOR D. TU 313991	101,51	-1.186		
TU 310234 31014			100,41	-108
TU 310245 31014			100,41	-68
THB 19,03 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803140			99,98	8.014
FXF deliverable FXF(D)830803690			99,98	52.976
FXF deliverable FXF(D)830804284			99,98	217
FXF deliverable FXF(D)830804435			99,98	52.976
FXF deliverable FXF(D)830837532	99,67	28.328		
FXF deliverable FXF(D)830837673	99,67	28.328		
TRY 163,53 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830792983			94,25	12.932
FXF deliverable FXF(D)830796556			91,26	36.084
FXF deliverable FXF(D)830796837			91,26	23.745
FXF deliverable FXF(D)830797130			91,26	1.013
FXF deliverable FXF(D)830797134			91,26	10.033
FXF deliverable FXF(D)830797165			91,26	3.904
FXF deliverable FXF(D)830797252			91,26	14.687
FXF deliverable FXF(D)830798509			91,26	1.701
FXF deliverable FXF(D)830805819			99,42	-7.166
FXF deliverable FXF(D)830805894			99,42	-69.507
FXF deliverable FXF(D)830806250			99,42	-19.605
FXF deliverable FXF(D)830808319			99,42	37.604
FXF deliverable FXF(D)830836726	95,35	-19.070		
FXF deliverable FXF(D)830837781	95,35	4.596		
TWD 21,24 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830836554	100,45	-31.976		
FXF deliverable FXF(D)830836556	100,45	-31.976		
FXF deliverable FXF(D)830837539	100,45	-65.856		
USD 620,04 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830776512			99,93	-6.035
FXF deliverable FXF(D)830781479			99,64	-11.703
FXF deliverable FXF(D)830783323			99,49	-6.272
FXF deliverable FXF(D)830783472			99,49	-6.246
FXF deliverable FXF(D)830784837			97,94	-7.168
FXF deliverable FXF(D)830789800			97,94	-1.956
FXF deliverable FXF(D)830790069			99,49	-3.164
FXF deliverable FXF(D)830790672			99,14	-7.778

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
USD 620.04 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830791342			99,14	-3.947
FXF deliverable FXF(D)830791361			99,14	-5.658
FXF deliverable FXF(D)830791391			99,14	-2.973
FXF deliverable FXF(D)830792304			99,14	-2.424
FXF deliverable FXF(D)830792983			99,14	-13.358
FXF deliverable FXF(D)830793319			99,14	-3.058
FXF deliverable FXF(D)830794635			99,14	-1.645
FXF deliverable FXF(D)830796556			98,57	-39.151
FXF deliverable FXF(D)830796837			98,57	-25.682
FXF deliverable FXF(D)830797130			98,57	-1.092
FXF deliverable FXF(D)830797134			98,57	-10.808
FXF deliverable FXF(D)830797165			98,57	-4.219
FXF deliverable FXF(D)830797252			98,57	-15.888
FXF deliverable FXF(D)830798509			98,57	-1.773
FXF deliverable FXF(D)830799667			99,93	-19.157
FXF deliverable FXF(D)830799681			99,93	-19.194
FXF deliverable FXF(D)830799816			99,93	-63.364
FXF deliverable FXF(D)830799826			99,93	-22.882
FXF deliverable FXF(D)830801096			99,34	-4.850
FXF deliverable FXF(D)830801304			99,93	-4.424
FXF deliverable FXF(D)830802687			99,73	-22.256
FXF deliverable FXF(D)830802748			99,93	12.196
FXF deliverable FXF(D)830802751			99,93	13.720
FXF deliverable FXF(D)830802754			99,93	12.197
FXF deliverable FXF(D)830802757			99,93	1.915
FXF deliverable FXF(D)830803140			99,64	-8.035
FXF deliverable FXF(D)830803180			99,64	28.325
FXF deliverable FXF(D)830803185			99,73	-81.334
FXF deliverable FXF(D)830803382			99,64	5.865
FXF deliverable FXF(D)830803392			99,64	14.647
FXF deliverable FXF(D)830803400			99,63	-9.716
FXF deliverable FXF(D)830803532			99,64	4.823
FXF deliverable FXF(D)830803547			99,64	-14.646
FXF deliverable FXF(D)830803564			99,64	9.038
FXF deliverable FXF(D)830803572			99,64	2.447
FXF deliverable FXF(D)830803581			99,64	-14.561
FXF deliverable FXF(D)830803587			99,64	-4.755
FXF deliverable FXF(D)830803690			99,64	-52.888
FXF deliverable FXF(D)830803702			99,64	34.423
FXF deliverable FXF(D)830803712			99,63	9.610
FXF deliverable FXF(D)830803717			99,64	-488.135
FXF deliverable FXF(D)830803721			99,64	10.328
FXF deliverable FXF(D)830803731			99,64	-282.831
FXF deliverable FXF(D)830803739			99,64	-32.688
FXF deliverable FXF(D)830803756			99,64	-3.022
FXF deliverable FXF(D)830803763			99,64	13.901
FXF deliverable FXF(D)830803766			99,64	1.205
FXF deliverable FXF(D)830803878			99,63	15.956
FXF deliverable FXF(D)830803909			99,63	-16.962
FXF deliverable FXF(D)830803911			99,63	10.256
FXF deliverable FXF(D)830803932			99,63	-20.709
FXF deliverable FXF(D)830804125			99,64	7.275
FXF deliverable FXF(D)830804156			99,64	-11.473
FXF deliverable FXF(D)830804165			99,64	25.492
FXF deliverable FXF(D)830804167			99,64	-6.740
FXF deliverable FXF(D)830804284			99,64	-217
FXF deliverable FXF(D)830804316			99,64	19.060
FXF deliverable FXF(D)830804321			99,64	49.464
FXF deliverable FXF(D)830804323			99,64	-1.354

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
USD 620.04 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830804326			99,64	-47.458
FXF deliverable FXF(D)830804347			99,64	58.923
FXF deliverable FXF(D)830804376			99,64	38.747
FXF deliverable FXF(D)830804435			99,64	-52.847
FXF deliverable FXF(D)830804485			99,64	-28.199
FXF deliverable FXF(D)830805083			99,64	2.387
FXF deliverable FXF(D)830805084			99,64	2.390
FXF deliverable FXF(D)830805767			99,63	15.578
FXF deliverable FXF(D)830805819			99,93	6.985
FXF deliverable FXF(D)830805834			99,64	-3.853
FXF deliverable FXF(D)830805894			99,93	67.647
FXF deliverable FXF(D)830806250			99,93	19.178
FXF deliverable FXF(D)830806261			99,64	-3.200
FXF deliverable FXF(D)830806320			99,64	-18.884
FXF deliverable FXF(D)830806375			99,64	9.592
FXF deliverable FXF(D)830806376			99,64	38.500
FXF deliverable FXF(D)830806382			99,64	1.340
FXF deliverable FXF(D)830806383			99,64	-6.093
FXF deliverable FXF(D)830806385			99,64	-3.583
FXF deliverable FXF(D)830806845			99,63	-241
FXF deliverable FXF(D)830806967			99,63	-6.929
FXF deliverable FXF(D)830806969			99,63	-8.819
FXF deliverable FXF(D)830806970			99,63	-15.749
FXF deliverable FXF(D)830806974			99,64	-20.933
FXF deliverable FXF(D)830806979			99,64	-3.014
FXF deliverable FXF(D)830807309			99,64	-7.934
FXF deliverable FXF(D)830807320			99,63	23.007
FXF deliverable FXF(D)830807342			99,64	-3.583
FXF deliverable FXF(D)830807343			99,64	-3.379
FXF deliverable FXF(D)830807816			99,63	1.523
FXF deliverable FXF(D)830807820			99,64	-2.651
FXF deliverable FXF(D)830807828			97,94	945
FXF deliverable FXF(D)830808280			99,73	12.363
FXF deliverable FXF(D)830808282			99,64	-5.695
FXF deliverable FXF(D)830808319			99,93	-37.174
FXF deliverable FXF(D)830808423			99,64	-1.632
FXF deliverable FXF(D)830808457			99,64	-30.717
FXF deliverable FXF(D)830808473			99,63	2.663
FXF deliverable FXF(D)830808914			99,64	-5.713
FXF deliverable FXF(D)830809767			99,64	-3.055
FXF deliverable FXF(D)830809771			99,63	10.987
FXF deliverable FXF(D)830809852			99,98	-16.587
FXF deliverable FXF(D)830809853			99,63	5.233
FXF deliverable FXF(D)830809854			99,63	16.340
FXF deliverable FXF(D)830810502	99,88	-6.766		
FXF deliverable FXF(D)830812372	99,88	-1.893		
FXF deliverable FXF(D)830816253	99,41	-10.716		
FXF deliverable FXF(D)830820829	99,88	1.847		
FXF deliverable FXF(D)830834136	99,63	-3.294		
FXF deliverable FXF(D)830834214	99,83	-29.546		
FXF deliverable FXF(D)830834383	97,39	5.197		
FXF deliverable FXF(D)830834385	98,17	5.360		
FXF deliverable FXF(D)830834676	98,17	1.873		
FXF deliverable FXF(D)830834678	97,39	1.842		
FXF deliverable FXF(D)830834714	97,39	921		
FXF deliverable FXF(D)830834715	98,17	938		
FXF deliverable FXF(D)830834754	98,17	2.613		
FXF deliverable FXF(D)830834756	97,39	2.492		
FXF deliverable FXF(D)830835593	99,52	49.327		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
USD 652.79 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830835966	99,41	-86.880		
FXF deliverable FXF(D)830835973	99,41	99.421		
FXF deliverable FXF(D)830835999	99,41	-19.685		
FXF deliverable FXF(D)830836166	99,41	30.309		
FXF deliverable FXF(D)830836336	99,41	-18.907		
FXF deliverable FXF(D)830836340	99,41	-18.602		
FXF deliverable FXF(D)830836342	99,41	-16.515		
FXF deliverable FXF(D)830836552	99,41	24		
FXF deliverable FXF(D)830836554	99,41	32.059		
FXF deliverable FXF(D)830836556	99,41	32.059		
FXF deliverable FXF(D)830836561	99,41	-32.773		
FXF deliverable FXF(D)830836562	99,41	-32.795		
FXF deliverable FXF(D)830836726	99,41	18.521		
FXF deliverable FXF(D)830837104	99,41	-20.864		
FXF deliverable FXF(D)830837132	99,63	-3.088		
FXF deliverable FXF(D)830837383	99,41	27.067		
FXF deliverable FXF(D)830837400	99,41	26.902		
FXF deliverable FXF(D)830837434	99,41	-696.512		
FXF deliverable FXF(D)830837452	99,41	-27.220		
FXF deliverable FXF(D)830837461	99,41	-25.504		
FXF deliverable FXF(D)830837532	99,41	-28.146		
FXF deliverable FXF(D)830837539	99,41	65.480		
FXF deliverable FXF(D)830837554	99,41	54.516		
FXF deliverable FXF(D)830837561	99,41	7.419		
FXF deliverable FXF(D)830837578	99,41	77.628		
FXF deliverable FXF(D)830837586	99,41	-78.827		
FXF deliverable FXF(D)830837625	99,41	16.661		
FXF deliverable FXF(D)830837634	99,41	-27.792		
FXF deliverable FXF(D)830837673	99,41	-28.226		
FXF deliverable FXF(D)830837679	99,41	18.532		
FXF deliverable FXF(D)830837687	99,41	79.379		
FXF deliverable FXF(D)830837698	99,41	-1.379		
FXF deliverable FXF(D)830837700	99,41	-1.753		
FXF deliverable FXF(D)830837711	99,41	-2.344		
FXF deliverable FXF(D)830837767	99,41	53.308		
FXF deliverable FXF(D)830837781	99,41	-4.478		
FXF deliverable FXF(D)830837788	99,41	-97.383		
FXF deliverable FXF(D)830837798	99,41	-42.286		
FXF deliverable FXF(D)830837817	99,41	-364.413		
FXF deliverable FXF(D)830837880	99,41	14.148		
FXF deliverable FXF(D)830838094	99,41	-2.240		
FXF deliverable FXF(D)830838236	99,41	-16.972		
FXF deliverable FXF(D)830838263	99,41	-8.568		
FXF deliverable FXF(D)830838265	99,41	-16.277		
FXF deliverable FXF(D)830838268	99,41	-13.789		
FXF deliverable FXF(D)830838332	99,41	13.560		
FXF deliverable FXF(D)830838371	99,41	-55.503		
FXF deliverable FXF(D)830838372	99,41	470		
FXF deliverable FXF(D)830838389	99,41	11.603		
FXF deliverable FXF(D)830838392	99,41	10.954		
FXF deliverable FXF(D)830838409	99,41	10.954		
FXF deliverable FXF(D)830838413	99,41	5.504		
FXF deliverable FXF(D)830838428	99,41	10.347		
FXF deliverable FXF(D)830838475	99,41	2.960		
FXF deliverable FXF(D)830838502	99,41	2.427		
FXF deliverable FXF(D)830838615	99,41	4.866		
FXF deliverable FXF(D)830838620	99,41	1.321		
FXF deliverable FXF(D)830838651	99,52	30.477		
FXF deliverable FXF(D)830838656	99,83	3.615		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830838657	99,41	4.819		
US 2YR NOTE (CBT) MAR18			-0,20	136
US 5YR NOTE (CBT) MAR18			-0,48	445
ZAR 50,08 pr. 31-12-2017				
FXF deliverable FXF(D)830803400			98,49	10.768
FXF deliverable FXF(D)830803712			98,49	-10.689
FXF deliverable FXF(D)830803878			98,49	-17.511
FXF deliverable FXF(D)830803909			98,49	18.620
FXF deliverable FXF(D)830803911			98,49	-11.259
FXF deliverable FXF(D)830803932			98,49	22.758
FXF deliverable FXF(D)830805767			98,49	-17.013
FXF deliverable FXF(D)830806845			98,49	253
FXF deliverable FXF(D)830806967			98,49	7.058
FXF deliverable FXF(D)830806969			98,49	8.982
FXF deliverable FXF(D)830806970			98,49	16.040
FXF deliverable FXF(D)830807320			98,49	-23.721
FXF deliverable FXF(D)830807816			98,49	-1.574
FXF deliverable FXF(D)830808473			98,49	-2.743
FXF deliverable FXF(D)830809771			98,49	-10.946
FXF deliverable FXF(D)830809852			99,92	16.485
FXF deliverable FXF(D)830809853			98,49	-5.204
FXF deliverable FXF(D)830809854			98,49	-16.248
FXF deliverable FXF(D)830836552	98,51	-22		
FXF deliverable FXF(D)830837687	98,51	-78.092		
R186 BOND FUTURE FEB18			1,84	171
R2030 BOND FUTURE FEB18			1,85	157
R2032 BOND FUTURE FEB18			2,26	154
R2035 BOND FUTURE FEB18			2,22	102
R207 BOND FUTURE FEB18			0,34	9
R209 BOND FUTURE FEB19	2,54	-132		
TU 300930 31014	108,28	-148	112,30	-148
TU 300993 31014	108,37	-40	112,38	-64
TU 301037 31014	108,88	-76	112,92	-121
TU 301077 31014	108,85	-110	112,89	-174
Afledte finansielle instrumenter i alt		17.077		21.450
Kapitalandele				
CAD 494,86 pr. 31-12-2017				
FRONTERA ENERGY CORP			39,60	913
Kapitalandele i alt				913
Obligationer				
ARS 32,94 pr. 31-12-2017				
ARGENTINA LEBAC LEBAC 0 02/21/18			95,30	10.300
ARGENTINA LEBAC LEBAC 0 05/16/18			89,66	5.645
ARGENTINA LEBAC LEBAC 0 07/18/18			85,90	3.192
ARGENTINA LEBAC LEBAC 0 08/15/18			92,80	3.213
ARGENTINA POM ARGPOM 0 06/21/20			107,48	2.794
BRL 168,43 pr. 31-12-2018				
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/21	1.045,84	26.874		
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/23	1.046,97	57.710	1.061,61	20.096
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/25			1.047,28	5.468
BRAZIL NTN-F BNTNF 10 01/01/27	1.045,47	5.283	1.036,64	5.813
BRAZIL-LTN BLTN 0 01/01/20	938,49	22.130	856,73	20.818
BRAZIL-LTN BLTN 0 01/01/22	791,53	6.666		
BRAZIL-LTN BLTN 0 04/01/20	921,55	7.761		
BRAZIL-LTN BLTN 0 07/01/19			899,88	28.572
BRAZIL-LTN BLTN 0 07/01/20	904,67	17.250		
BRAZIL-LTN BLTN 0 07/01/21	829,43	40.513		
BRAZIL-LTN BLTN 0 10/01/20	877,20	64.846		
CLP 0,94 pr. 31-12-2018				
TESORERIA PESOS BTPCL 4 03/01/23	101,65	765		
TESORERIA PESOS BTPCL 4.7 09/01/30	102,39	819		
TESORERIA PESOS BTPCL 5 03/01/35			99,25	8.156
TESORERIA PESOS BTPCL 6 01/01/43			109,56	11.102

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
COP 0.20 pr. 31-12-2018 (0.21 pr. 31-12-2017)				
COLOMBIA TES COLTES 10 07/24/24	117,64	25.522	120,49	9.366
COLOMBIA TES COLTES 11 07/24/20	108,54	5.907	113,52	6.385
COLOMBIA TES COLTES 4.75 04/04/35	112,58	8.122		
COLOMBIA TES COLTES 6 04/28/28	94,93	9.362	95,79	3.829
COLOMBIA TES COLTES 6.25 11/26/25	98,89	2.828		
COLOMBIA TES COLTES 7 05/04/22	104,02	10.434	104,88	7.742
COLOMBIA TES COLTES 7 06/30/32	98,74	4.518	101,11	6.698
COLOMBIA TES COLTES 7 09/11/19	101,47	23.806	103,48	4.110
COLOMBIA TES COLTES 7.5 08/26/26	105,47	24.276	106,56	12.395
FINDETER FDT 7.875 08/12/24	102,26	3.018	102,03	3.112
CZK 28.99 pr. 31-12-2018 (29.16 pr. 31-12-2017)				
CZECH REPUBLIC CZGB 0.25 02/10/27	88,21	10.039	88,39	4.426
CZECH REPUBLIC CZGB 2 10/13/33	96,36	3.339		
CZECH REPUBLIC CZGB 2.5 08/25/28	105,38	593	108,24	612
CZECH REPUBLIC CZGB 2.75 07/23/29	107,08	3.012		
CZECH REPUBLIC CZGB 4.2 12/04/36	125,08	3.220		
EUR 746,24 pr. 31-12-2018				
CROATIA CROATI 2.7 06/15/28	101,28	5.827		
IVORY COAST-PDI IVYCS 5.125 06/15/25			109,29	1.383
NEMAK SAB DE CV TNEMAK 3.25 03/15/24	98,52	7.131	104,12	10.620
ROMANIA ROMANI 4.125 03/11/39	96,56	16.320		
SENEGAL REP OF SENEGL 4.75 03/13/28	92,29	5.179		
GBP 838.76 pr. 31-12-2017				
GAZPROM GAZPRU 4.25 04/06/24			103,79	6.703
RUSSIAN RAIL RURAIL 7.487 03/25/31			127,61	7.920
GHS 133.42 pr. 31-12-2018 (136.67 pr. 31-12-2017)				
GHANA GOV BOND GHGB 19 11/02/26	91,72	3.286	110,87	4.068
GHANA GOV BOND GHGB 19.75 03/25/24	96,00	3.056	112,28	3.661
HUF 2,40 pr. 31-12-2017				
HUNGARY GOVT HGB 1.75 10/26/22			103,19	2.863
HUNGARY GOVT HGB 2.75 12/22/26	98,82	8.943		
HUNGARY GOVT HGB 3 06/26/24	103,90	2.041	109,51	15.733
HUNGARY GOVT HGB 3 10/27/27	100,30	23.827	108,06	14.705
HUNGARY GOVT HGB 5.5 06/24/25			125,98	7.260
IDR 0.05 pr. 31-12-2018 (0.05 pr. 31-12-2017)				
EUROPEAN INVT BK EIB 6.95 02/06/20	98,91	2.923	101,90	3.032
EXP-IMP BK KOREA EIBKOR 6.9 01/08/21	96,06	3.183	100,32	3.347
INDONESIA GOVT INDOGB 05/2038 TRS F			105,02	552
INDONESIA GOVT INDOGB 08/2032 TRS F			105,59	326
INDONESIA GOV'T INDOGB 10 02/15/28			127,26	2.143
INDONESIA GOV'T INDOGB 6.125 05/15/2	87,90	4.442		
INDONESIA GOV'T INDOGB 7.5 05/15/38			105,02	12.741
INDONESIA GOV'T INDOGB 7.5 08/15/32	93,60	5.772	105,59	6.488
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.375 03/15/2			111,30	1.513
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.375 03/15/3	99,97	8.575	111,93	9.665
INDONESIA GOV'T INDOGB 8.75 05/15/31	103,68	835	116,83	947
INDONESIA GOV'T INDOGB 9 03/15/29	105,54	8.565	118,55	5.842
INDONESIA GOV'T INDOGB 9.5 07/15/31			121,00	461
INTERAMER DEV BK IADB 7.35 09/12/18			101,45	6.236
INTERAMER DEV BK IADB 7.875 03/14/23	99,52	14.697	107,30	15.952
STANDARD CHART STANLN 7.5 05/19/38	87,45	20.548		
KZT 1.71 pr. 31-12-2018 (1.86 pr. 31-12-2017)				
KAZAKH DEVELOPME DBKAZ 9.5 12/14/20	96,38	7.632	100,50	5.126
MXN 33.15 pr. 31-12-2018 (31.69 pr. 31-12-2017)				
AMERICA MOVIL SA AMXLMM 7.125 12/09	86,85	3.791	93,85	3.917
MEXICAN BONOS MBONO 10 12/05/24			112,71	1.597
MEXICAN BONOS MBONO 5 12/11/19	96,80	26.396		
MEXICAN BONOS MBONO 6.5 06/09/22	93,76	16.400	95,83	32.168
MEXICAN BONOS MBONO 6.5 06/10/21	95,42	8.041	96,64	27.488
MEXICAN BONOS MBONO 7.5 06/03/27			99,06	1.221
MEXICAN BONOS MBONO 7.75 11/23/34			100,27	2.496
MEXICAN BONOS MBONO 8 06/11/20	99,26	18.387	100,80	7.440
MEXICAN BONOS MBONO 8.5 05/31/29			106,14	579

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
MXN 33.15 dr. 31-12-2018 (31.69 dr. 31-12-2017) PETROLEOS MEXICA PEMEX 7.19 09/12/24	78,13	6.658	87,84	7.157
MYR 157.97 dr. 31-12-2018 (153.21 dr. 31-12-2017) MALAYSIA GOVT MGS 3.492 03/31/20	99,99	10.756	100,55	10.491
MALAYSIA GOVT MGS 3.58 09/28/18			100,54	50.026
MALAYSIA GOVT MGS 3.62 11/30/21	100,00	2.219	100,26	2.158
MALAYSIA GOVT MGS 3.759 03/15/19	100,11	5.382	100,90	29.015
MALAYSIA GOVT MGS 3.8 08/17/23	99,80	10.088	99,60	9.764
MALAYSIA GOVT MGS 3.844 04/15/33	93,17	2.002		
MALAYSIA GOVT MGS 3.892 03/15/27	97,88	3.388	97,89	3.286
MALAYSIA GOVT MGS 3.9 11/30/26	98,46	19.372	98,45	6.064
MALAYSIA GOVT MGS 3.955 09/15/25	99,52	1.732		
MALAYSIA GOVT MGS 4.16 07/15/21	101,28	1.069	102,30	1.047
MALAYSIA GOVT MGS 4.181 07/15/24	101,04	2.822	101,49	2.749
MALAYSIA GOVT MGS 4.254 05/31/35	96,20	2.527	95,80	2.441
MALAYSIA GOVT MGS 4.392 04/15/26	101,87	1.794	101,78	1.739
MALAYSIA INVEST MGII 4.07 09/30/26	99,07	4.381	98,50	4.224
NGN 1.72 dr. 31-12-2017 NIGERIA OMO BILL NGOMOB 04/12/18			91,35	7.625
NIGERIA OMO BILL NGOMOB 06/07/18			93,69	1.195
NIGERIA T-BILL NIGTB 04/05/18			97,09	8.095
NIGERIA T-BILL NIGTB 08/02/18			82,47	7.457
PEN 193.22 dr. 31-12-2018 (191.34 dr. 31-12-2017) PERU B SOBERANO PERUGB 6.15 08/12/3	101,67	6.447	106,56	7.720
PERU B SOBERANO PERUGB 6.9 08/12/37	107,66	21.008	112,71	2.122
REPUBLIC OF PERU PERU 5.7 08/12/24			108,21	2.681
REPUBLIC OF PERU PERU 6.35 08/12/28			109,71	5.810
REPUBLIC OF PERU PERU 6.9 08/12/37			112,68	5.871
REPUBLIC OF PERU PERU 6.95 08/12/31	109,16	5.170	114,13	5.984
PLN 173.77 dr. 31-12-2018 POLAND GOVT BOND POLGB 2.5 04/25/24	101,29	32.491		
POLAND GOVT BOND POLGB 2.5 07/25/26	99,27	6.615	94,85	17.561
POLAND GOVT BOND POLGB 2.5 07/25/27	98,45	6.638	93,61	6.488
POLAND GOVT BOND POLGB 2.75 04/25/2	99,51	16.153		
POLAND GOVT BOND POLGB 3.25 07/25/2	104,73	1.616	101,06	5.568
RON 159.59 dr. 31-12-2017 ROMANIA GOVT ROMGB 4.75 02/24/25			103,76	2.881
ROMANIA GOVT ROMGB 5 02/12/29	101,84	2.195		
RSD 6.31 dr. 31-12-2018 SERBIA T-BONDS SERBGB 5.875 02/08/28	108,16	7.667		
RUB 9.41 dr. 31-12-2018 RUSSIA-OFZ RFLB 7.05 01/19/28	90,93	6.656		
RUSSIA-OFZ RFLB 7.7 03/23/33	93,00	29.788		
RUSSIA-OFZ RFLB 7.75 09/16/26	95,85	24.221		
RUSSIA-OFZ RFLB 8.15 02/03/27	96,21	20.264		
THB 20.05 dr. 31-12-2018 THAILAND GOVT THAIGB 2.125 12/17/26	98,11	66.308		
THAILAND GOVT THAIGB 3.4 06/17/36	105,40	7.338		
THAILAND GOVT THAIGB 3.775 06/25/32	111,32	9.886		
TRY 122.66 dr. 31-12-2018 TURKEY GOVT BOND TURKGB 12.2 01/18/	85,00	23.120		
TURKEY GOVT BOND TURKGB 7.1 03/08/2	70,40	12.405		
USD 652.79 dr. 31-12-2018 AEGEA FINANCE AEGEBZ 5.75 10/10/24	95,54	10.391		
ALFA S.A. ALFAA 6.875 03/25/44	98,79	8.867	107,19	7.311
ANGLOGOLD HOLDS ANGSI 5.125 08/01/2			105,19	7.174
ARGENTINA ARGENT 5.625 01/26/22	84,82	10.797		
ARGENTINA ARGENT 5.875 01/11/28	72,35	16.743		
ARGENTINA ARGENT 6.875 01/26/27	77,01	13.950		
ARGENTINA ARGENT 7.5 04/22/26	81,01	14.506	113,43	15.121
BANCO DE BOGOTA BANBOG 6.25 05/12/2			107,94	7.362
BANCO NAL CR BNALCR 5.875 04/25/21			104,02	6.450
BANCO NAL CR BNALCR 6.25 11/01/23			105,81	3.280
BBVA BANCOMER SA BBVASM 6.75 09/30/	105,68	9.002	113,00	6.306
BRASKEM FIN LTD BRASKM 5.75 04/15/21			106,24	5.303

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
USD 652.79 pr. 31-12-2018 (620.04 pr. 31-12-2017)				
C&W SR FINANCING CWCLN 6.875 09/15/	92,50	11.485	105,06	8.579
CABCORP CAMEBO 5.75 01/31/27	98,29	8.020	105,25	2.871
COLOMBIA REP OF COLOM 7.375 09/18/37	121,26	10.093	135,26	6.919
COM CELULARES MIICF 6.875 02/06/24			104,02	5.644
CONTROLADORA MAB MABEMX 7.875 10/2			108,78	4.047
COSTA RICA GOVT COSTAR 7 04/04/44			103,68	6.750
COSTA RICA GOVT COSTAR 7.158 03/12/4	86,05	4.808	105,06	5.576
COUNTRY GARDEN COGARD 4.75 01/17/2	89,13	3.706		
CROATIA CROATI 6 01/26/24	108,13	25.826		
CROATIA CROATI 6.625 07/14/20	104,12	3.229		
DOMINICAN REPUB DOMREP 5.5 01/27/2	99,41	25.633		
DOMINICAN REPUB DOMREP 5.95 01/25/	99,73	11.393	108,77	7.418
DOMINICAN REPUB DOMREP 6.875 01/29	105,03	18.170	114,89	15.138
DOMINICAN REPUB DOMREP 8.625 04/20			122,35	15.438
ECOPETROL SA ECOPET 5.875 05/28/45			102,71	14.081
ECOPETROL SA ECOPET 7.375 09/18/43	110,59	10.887	120,72	868
EL PUERTO LIVERP LIVEPL 3.875 10/06/26			98,12	8.244
EMBRAER NL FINAN EMBRZ 5.4 02/01/27			108,45	6.724
EMPRESA METRO BMETR 5 01/25/47	98,94	10.676	110,01	6.842
EMPRESA NACIONAL ENAPCL 3.75 08/05/2	93,88	11.644	99,56	5.247
ESKOM HOLDINGS ESKOM 6.35 08/10/28	96,68	9.170		
ESKOM HOLDINGS ESKOM 6.75 08/06/23	91,50	6.940		
ESKOM HOLDINGS ESKOM 7.125 02/11/25	91,46	7.320		
GERDAU TRADE INC GGBRZ 4.875 10/24	95,31	5.351		
GLOBAL BANK CORP GLBACO 4.5 10/20/2	97,22	8.168	101,81	5.682
GOHL CAPITAL LTD GENTMK 4.25 01/24/2	94,80	5.879		
GRUPO UNICOMER UNICMR 7.875 04/01/2	104,25	7.472	108,79	6.058
GTH FINANCE BV VIP 7.25 04/26/23	102,82	10.706	112,38	8.361
HUNGARY REPHUN 7.625 03/29/41			157,15	22.080
INDONESIA (REP) INDON 4.625 04/15/43			103,94	10.955
INDONESIA (REP) INDON 4.875 05/05/21			106,82	5.298
INDONESIA (REP) INDON 5.875 01/15/24			113,97	27.383
INDONESIA (REP) INDON 7.75 01/17/38	128,84	6.838		
INDONESIA (REP) INDON 8.5 10/12/35			149,75	6.500
IS BANKASI ISCTR 6.125 04/25/24			101,13	6.082
IVORY COAST IVYCST 5.75 12/31/32			100,29	8.962
IVORY COAST-PDI IVYCST 5.375 07/23/24			102,03	8.698
IVORY COAST-PDI IVYCST 6.125 06/15/33			102,07	3.323
JORDAN JORDAN 5.75 01/31/27	92,62	8.465	99,59	3.705
JORDAN JORDAN 7.375 10/10/47	88,96	13.501	104,56	3.890
KAZAGRO NATL MGM KAZNMH 4.625 05/2			101,74	13.720
KAZAKHSTAN KAZAKS 6.5 07/21/45			128,67	17.951
KAZMUNAYGAS NAT KZOKZ 5.375 04/24/3	98,65	9.498		
KENYA REP OF KENINT 8.25 02/28/48	85,67	15.519		
KOC HLDG KCHOL 5.25 03/15/23	94,00	9.511		
LAMAR FUNDING OMGRID 3.958 05/07/25	81,44	8.559	92,72	6.898
LONGFOR HOLDINGS LNGFOR 4.5 01/16/2	87,35	5.366		
MAF GLOBAL SEC MAFUAE 5.5 PERP	94,20	13.497	102,34	9.265
MAJAPAHIT HOLD PLNII 7.75 01/20/20			109,66	4.760
MARFRIG HLDG EUR MRFGBZ 8 06/08/23	100,63	8.736	104,32	8.602
MEDCO PLATINUM R MEDCIJ 6.75 01/30/2	85,68	10.067		
MEXICO CITY ARPT MEXCAT 5.5 07/31/47	88,44	4.192	98,96	7.547
MHP SA MHPSA 7.75 05/10/24	93,20	10.373		
MINEJESA CAPITAL MINCAP 5.625 08/10/3	87,75	4.984	105,61	4.387
MINERVA LUX SA BEEFBZ 6.5 09/20/26	94,00	19.943	102,56	12.719
MONGOLIA MONGOL 5.625 05/01/23			101,14	11.658
MONGOLIA MONGOL 8.75 03/09/24			115,34	3.869
MTN MU INVST MTNSJ 6.5 10/13/26	98,14	8.201	108,10	5.228
OMAN INTRNL BOND OMAN 5.625 01/17/2	88,52	14.060		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
USD 620.04 pr. 31-12-2017				
OOREDOO INTL FIN OTELOD 3.75 06/22/2			99,61	1.297
PELABUHAN INDONE PLBIII 4.875 10/01/2			106,35	4.616
PERUSAHAAN LISTR PLNII 5.375 01/25/29	100,24	5.399		
PERUSAHAAN LISTR PLNII 5.5 11/22/21			108,63	4.041
PETKIM PETROKIMY PETKM 5.875 01/26/2	91,34	5.265		
PETROBRAS GLOB PETBRA 7.375 01/17/27			110,27	21.988
PETROLEOS MEXICA PEMEX 4.25 01/15/25	87,80	25.934	99,70	15.609
PROV BUENOS AIRE BUENOS 7.875 06/15	72,63	5.846	111,02	8.487
PROV DE CORDOBA PDCAR 7.125 06/10/2	87,56	3.573		
PROVEN HONOUR HUAWEI 4.125 05/06/2	90,67	5.623	102,57	6.042
OATAR REINSRNC E OATIOD 4.95 PERP	95,67	7.463		
OATAR STATE OF OATAR 3.25 06/02/26			97,62	9.533
OATAR STATE OF OATAR 9.75 06/15/30			155,87	5.489
RAIZEN FUELS RAIZBZ 5.3 01/20/27			104,80	4.679
REDE D'OR FIN RDEDOR 4.95 01/17/28	88,38	10.125		
REP OF NIGERIA NGERIA 6.5 11/28/27	88,72	7.529	104,59	8.430
REP OF NIGERIA NGERIA 7.625 11/21/25	97,06	1.660		
REP OF NIGERIA NGERIA 7.875 02/16/32	91,82	2.631	113,36	6.677
REP OF NIGERIA NGERIA 8.747 01/21/31	97,37	2.651		
REPUBLIC OF ECUA ECUA 10.5 03/24/20	101,50	2.816	111,13	1.378
REPUBLIC OF ECUA ECUA 10.75 03/28/22	101,42	1.324	117,47	1.457
REPUBLIC OF ECUA ECUA 7.875 01/23/28	81,69	8.474		
REPUBLIC OF ECUA ECUA 7.95 06/20/24	88,46	1.155		
REPUBLIC OF ECUA ECUA 8.75 06/02/23	93,57	7.788	110,64	6.003
REPUBLIC OF ECUA ECUA 8.875 10/23/27	86,70	1.381	109,88	1.662
REPUBLIC OF ECUA ECUA 9.65 12/13/26	91,43	8.284		
SABIC CAPITAL II SABIC 4 10/10/23	100,51	4.744		
SABIC CAPITAL II SABIC 4.5 10/10/28	100,02	10.316		
SAUDI INT BOND KSA 2.875 03/04/23	96,28	33.783		
SENEGAL REP OF SENEGL 6.25 05/23/33	85,85	12.889	105,56	9.530
SENEGAL REP OF SENEGL 6.75 03/13/48	82,34	3.338		
SERBIA REPUBLIC SERBIA 7.25 09/28/21	107,84	22.118	114,51	9.053
SOUTH AFRICA SOAF 4.85 09/27/27	93,34	12.759	101,53	11.722
SOUTH AFRICA SOAF 4.875 04/14/26	95,39	11.520	102,70	11.621
SOUTHERN COPPER SCCO 6.75 04/16/40	110,36	7.925	130,51	8.902
STAR ENERGY GEOT STAREN 6.75 04/24/3	91,78	7.797		
SUZANO AUSTRIA SUZANO 7 03/16/47	102,67	10.791		
TAOA ABU DHABI TAOAUH 5.875 12/13/21			110,27	9.572
TRUST F/1401 FUNOTR 6.95 01/30/44			109,30	5.760
TURK TELEKOM TURKTI 4.875 06/19/24	86,63	10.858		
TURKCELL ILETISI TCELLT 5.75 10/15/25			107,50	6.666
TURKEY REP OF TURKEY 11.875 01/15/30			157,74	1.467
TURKEY REP OF TURKEY 5.125 02/17/28	88,12	6.633		
TURKEY REP OF TURKEY 5.625 03/30/21			105,52	4.416
TURKEY REP OF TURKEY 6.875 03/17/36			111,72	8.313
TURKEY REP OF TURKEY 7 06/05/20			108,05	4.167
TURKEY REP OF TURKEY 7.375 02/05/25	103,34	169	115,61	24.550
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.375 09/25/32			98,51	15.306
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/21	94,50	3.084	106,46	5.776
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/24	88,25	4.856	105,27	5.502
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/25	87,06	5.212	104,34	9.840
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/26	85,54	5.785	103,42	8.567
UKRAINE GOVT UKRAIN 7.75 09/01/27	85,00	3.884		
UKRAINE GOVT UKRAIN 8.994 02/01/24	93,39	8.310		
ULTRAPAR INTL UGPABZ 5.25 10/06/26	97,15	9.767	102,01	8.222
URUGUAY URUGUA 7.625 03/21/36	130,75	33.928		
VANKE REAL ESTAT VNKRL 3.975 11/09/	89,44	5.722		
VTR FIN BV VTRFIN 6.875 01/15/24	100,53	9.981	105,83	7.218
YPF SOCIEDAD ANO YPFDR 6.95 07/21/2	81,86	20.307		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye obligationsmarkeder Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
USD 652.79 pr. 31-12-2018				
ZAMBIA REP OF ZAMBIN 8.5 04/14/24	75,63	7.282		
ZAMBIA REP OF ZAMBIN 8.97 07/30/27	74,97	5.995	112,65	15.779
UYU 21.52 pr. 31-12-2017				
URUGUAY URUGUA 8.5 03/15/28			99,31	12.850
URUGUAY URUGUA 9.875 06/20/22			105,85	6.603
ZAR 45.38 pr. 31-12-2018				
ESKOM ESKOM 7.5 09/15/33	75,04	7.628		
EUROPEAN INVT BK EIB 8.5 09/17/24	101,73	5.793	102,23	6.426
REP SOUTH AFRICA SAGB 10.5 12/21/26			111,77	5.150
REP SOUTH AFRICA SAGB 6.25 03/31/36	71,41	233	72,31	261
REP SOUTH AFRICA SAGB 6.75 03/31/21	99,53	37.362	97,74	5
REP SOUTH AFRICA SAGB 7.25 01/15/20			99,96	23.114
REP SOUTH AFRICA SAGB 8 01/31/30 #20	90,53	25.554	91,49	6.369
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.25 03/31/32			91,54	1.505
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.5 01/31/37 #	88,82	8.037	90,18	8.947
REP SOUTH AFRICA SAGB 8.875 02/28/35	92,87	40.273	94,55	17.951
REP SOUTH AFRICA SAGB 9 01/31/40 #20	92,04	29.978	93,31	12.103
TRANSNET LTD SAFTRA 9.5 05/13/21	100,48	4.077	98,93	4.430
Obligationer i alt		2.020.336		1.443.707

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Nye Aktiemarkeder

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
BRL 168,43 pr. 31-12-2018 (186,92 pr. 31-12-2017)				
RAIA DROGASIL SA	57,15	3.514	91,80	13.198
HKD 83,38 pr. 31-12-2018				
AIA GROUP LTD	65,00	5.842		
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	37,55	15.216	35,45	13.581
NAGACORP LTD	8,42	10.158	6,05	6.818
SANDS CHINA LTD	34,30	10.982	40,35	12.213
SUNNY OPTICAL TECH	69,60	7.023	99,90	3.726
TENCENT HOLDINGS LTD	314,00	32.393	406,00	25.223
IDR 0,05 pr. 31-12-2018				
BANK CENTRAL ASIA TBK PT	26.000,00	9.211		
BANK RAKYAT INDONESIA PERSER			3.640,00	10.619
SILOAM INTERNATIONAL HOSPITA			9.575,00	4.866
INR 9,35 pr. 31-12-2018 (9,71 pr. 31-12-2017)				
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	387,70	15.184	405,65	19.756
APOLLO HOSPITALS ENTERPRISE	1.258,30	16.652	1.204,80	11.216
ASIAN PAINTS LTD	1.373,05	7.707	1.158,50	6.837
AVENUE SUPERMARTS LTD			1.181,35	4.503
BAJAJ FINANCE LTD	2.645,15	11.699		
BRITANNIA INDUSTRIES LTD	3.115,40	6.642	4.709,25	6.405
EICHER MOTORS LTD	23.158,35	7.992	30.340,85	10.584
HDFC BANK LIMITED	2.121,70	18.668	1.872,40	12.005
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	1.968,35	19.212	1.710,40	21.199
INDUSIND BANK LTD	1.599,30	12.083	1.648,90	10.508
ITC LTD	281,65	6.078	263,25	5.991
JUBILANT FOODWORKS LTD	1.252,00	17.483	1.761,10	14.639
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	7.465,50	6.963	9.729,55	9.168
ZEE ENTERTAINMENT ENTERPRISE	476,45	10.425	581,80	13.056
KRW 0,58 pr. 31-12-2017				
AMOREPACIFIC CORP			304.500,00	9.171
MEDY-TOX INC	577.800,00	15.773	484.900,00	15.236
MYR 153,21 pr. 31-12-2017				
IHH HEALTHCARE BHD			5,86	5.105
PHP 12,42 pr. 31-12-2017				
INTL CONTAINER TERM SVCS INC			105,50	6.832
SM PRIME HOLDINGS INC	35,80	6.773	37,50	7.056
THB 20,05 pr. 31-12-2018 (19,03 pr. 31-12-2017)				
CP ALL PCL-FOREIGN	68,75	12.093	77,00	12.777
USD 652,79 pr. 31-12-2018 (620,04 pr. 31-12-2017)				
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	137,07	36.958	172,43	35.361
BAIDU INC - SPON ADR	158,60	11.105	234,21	26.440
BEIGENE LTD-ADR	140,26	4.853		
CREDICORP LTD			207,43	7.592
CTRIIP.COM INTERNATIONAL-ADR	27,06	12.751	44,10	16.703
GRUPO AEROPORTUARIO SUR-ADR	150,60	7.889	182,51	6.394
HUTCHISON CHINA MEDITECH-ADR	23,09	2.721		
MAGNIT PJSC-SPON GDR REGS			27,35	5.554
MAIL.RU GROUP-GDR REGS	23,46	7.183	28,90	8.369
MAKEMYTRIP LTD	24,33	9.331	29,85	10.818
MERCADOLIBRE INC	292,85	12.952	314,66	16.730
NETSHOES CAYMAN LTD			7,90	1.798
NEW ORIENTAL EDUCATIO-SP ADR	54,81	3.077		
SEA LTD-ADR	11,32	5.091	13,33	5.645
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	36,91	11.968	39,65	12.162
YANDEX NV-A	27,35	18.791	32,75	18.829
ZAR 45,38 pr. 31-12-2018 (50,08 pr. 31-12-2017)				
NASPERS LTD-N SHS	289.227,00	17.375	345.100,00	25.992
Kapitalandele i alt		447.810		490.672

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Nye Aktiemarkeder Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
BRL 168,43 pr. 31-12-2018 (186,92 pr. 31-12-2017)				
RAIA DROGASIL SA	57,15	8.349	91,80	30.430
HKD 83,38 pr. 31-12-2018				
AIA GROUP LTD	65,00	13.874		
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	37,55	36.099	35,45	31.211
NAGACORP LTD	8,42	24.128	6,05	15.888
SANDS CHINA LTD	34,30	26.084	40,35	28.012
SUNNY OPTICAL TECH	69,60	16.713	99,90	8.478
TENCENT HOLDINGS LTD	314,00	76.922	406,00	58.033
IDR 0,05 pr. 31-12-2018				
BANK CENTRAL ASIA TBK PT	26.000,00	21.872		
BANK RAKYAT INDONESIA PERSER			3.640,00	24.432
SILOAM INTERNATIONAL HOSPITA			9.575,00	11.196
INR 9,35 pr. 31-12-2018 (9,71 pr. 31-12-2017)				
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	387,70	35.941	405,65	45.689
APOLLO HOSPITALS ENTERPRISE	1.258,30	39.617	1.204,80	25.833
ASIAN PAINTS LTD	1.373,05	18.351	1.158,50	15.298
AVENUE SUPERMARTS LTD			1.181,35	9.994
BAJAJ FINANCE LTD	2.645,15	27.701		
BRITANNIA INDUSTRIES LTD	3.115,40	15.803	4.709,25	14.742
EICHER MOTORS LTD	23.158,35	19.090	30.340,85	23.995
HDFC BANK LIMITED	2.121,70	43.744	1.872,40	28.193
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	1.968,35	45.744	1.710,40	48.441
INDUSIND BANK LTD	1.599,30	28.936	1.648,90	23.867
ITC LTD	281,65	14.738	263,25	13.505
JUBILANT FOODWORKS LTD	1.252,00	41.726	1.761,10	33.696
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	7.465,50	16.649	9.729,55	20.983
ZEE ENTERTAINMENT ENTERPRISE	476,45	25.037	581,80	29.841
KRW 0,58 pr. 31-12-2017				
AMOREPACIFIC CORP			304.500,00	21.163
MEDY-TOX INC	577.800,00	37.604	484.900,00	34.965
MYR 153,21 pr. 31-12-2017				
IHH HEALTHCARE BHD			5,86	11.746
PHP 12,42 pr. 31-12-2017				
INTL CONTAINER TERM SVCS INC			105,50	15.721
SM PRIME HOLDINGS INC	35,80	16.083	37,50	16.268
THB 20,05 pr. 31-12-2018 (19,03 pr. 31-12-2017)				
CP ALL PCL-FOREIGN	68,75	28.718	77,00	29.398
USD 652,79 pr. 31-12-2018 (620,04 pr. 31-12-2017)				
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	137,07	87.756	172,43	81.388
BAIDU INC - SPON ADR	158,60	26.330	234,21	60.668
BEIGENE LTD-ADR	140,26	11.605		
CREDICORP LTD			207,43	17.560
CTRIIP.COM INTERNATIONAL-ADR	27,06	30.264	44,10	38.316
GRUPO AEROPORTUARIO SUR-ADR	150,60	18.738	182,51	14.824
HUTCHISON CHINA MEDITECH-ADR	23,09	6.470		
MAGNIT PJSC-SPON GDR REGS			27,35	12.790
MAIL.RU GROUP-GDR REGS	23,46	17.074	28,90	19.243
MAKEMYTRIP LTD	24,33	22.172	29,85	24.875
MERCADOLIBRE INC	292,85	30.752	314,66	38.457
NETSHOES CAYMAN LTD			7,90	4.124
NEW ORIENTAL EDUCATIO-SP ADR	54,81	7.263		
SEA LTD-ADR	11,32	12.082	13,33	13.042
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	36,91	28.424	39,65	27.920
YANDEX NV-A	27,35	44.630	32,75	43.222
ZAR 45,38 pr. 31-12-2018 (50,08 pr. 31-12-2017)				
NASPERS LTD-N SHS	289.227,00	41.277	345.100,00	59.714
Kapitalandele i alt		1.064.360		1.127.163

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Globale Aktier

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
DKK 100,00 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830838758	100,01	-472		
JPY 5,95 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830838758	100,01	475		
Afledte finansielle instrumenter i alt				
3				
Kapitalandele				
CHF 662,20 pr. 31-12-2018 (636,26 pr. 31-12-2017)				
LONZA GROUP AG-REG	254,70	17.387	263,30	15.898
SONOVA HOLDING AG-REG	160,60	8.539	152,20	8.344
DKK 100,00 pr. 31-12-2018 (100,00 pr. 31-12-2017)				
CHR HANSEN HOLDING A/S	576,60	12.151	582,00	13.153
NOVOZYMES A/S-B SHARES	290,90	9.003	354,50	11.743
EUR 746,24 pr. 31-12-2018 (744,54 pr. 31-12-2017)				
AIR LIOUIDE SA	108,45	9.364	105,05	9.730
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	4,64	7.669	7,11	12.528
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	70,70	7.303	86,83	9.717
ESSILORLUXOTTICA	110,45	22.127	114,95	12.615
KONE OYJ-B	41,64	12.380	44,78	8.810
LINDE AG - TENDER			194,65	13.326
LINDE PLC	138,55	13.699		
L'OREAL	201,20	8.974	184,95	8.898
LUXOTTICA GROUP SPA			51,15	11.372
SYMRISE AG	64,50	19.198	71,62	22.887
GBP 831,40 pr. 31-12-2018 (838,76 pr. 31-12-2017)				
ABCAM PLC	1.090,00	7.701	1.055,00	7.921
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	6.013,00	10.048	6.919,00	12.396
SHIRE PLC			3.900,00	6.964
STANDARD CHARTERED PLC	609,30	14.410		
WPP PLC			1.341,00	8.159
HKD 83,38 pr. 31-12-2018 (79,32 pr. 31-12-2017)				
AIA GROUP LTD	65,00	23.369	66,65	24.413
SINO BIOPHARMACEUTICAL			13,86	10.420
TENCENT HOLDINGS LTD			406,00	11.439
WUXI BIOLOGICS CAYMAN INC	50,15	10.286	43,70	9.168
AAC TECHNOLOGIES HOLDINGS IN	45,45	7.977		
IDR 0,05 pr. 31-12-2018 (0,05 pr. 31-12-2017)				
BANK CENTRAL ASIA TBK PT	26.000,00	13.701	21.900,00	12.416
JPY 5,95 pr. 31-12-2018 (5,50 pr. 31-12-2017)				
FANUC CORP	16.670,00	6.019	27.060,00	9.634
KEYENCE CORP	55.680,00	13.560	63.120,00	15.262
KUBOTA CORP	1.561,50	9.913	2.209,50	18.850
M3 INC	1.474,00	8.076	3.965,00	12.351
MAKITA CORP	3.905,00	7.409	4.735,00	8.937
MONOTARO CO LTD	2.718,00	12.936	3.600,00	7.925
PARK24 CO LTD	2.413,00	5.786		
SYSMEX CORP	5.276,00	8.659	8.870,00	25.379
ZOZO INC	2.010,00	7.941		
SEK 75,73 pr. 31-12-2017				
ATLAS COPCO AB-A SHS			354,20	11.358
INTRUM AB	205,70	7.821	303,30	9.581
USD 652,79 pr. 31-12-2018 (620,04 pr. 31-12-2017)				
3M CO	190,54	7.709	235,37	9.822
ABBOTT LABORATORIES	72,33	11.509	57,07	9.274
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	137,07	9.723	172,43	8.893
AMAZON.COM INC	1.501,97	13.050	1.169,47	10.333
AMERISOURCEBERGEN CORP	74,40	8.265	91,82	10.374
APPLE INC	157,74	13.076	169,23	14.277
BAIDU INC - SPON ADR	158,60	7.474	234,21	11.146
BOOKING HOLDINGS INC	1.722,42	20.936		
CHECK POINT SOFTWARE TECH	102,65	8.499	103,62	8.754
COGNEX CORP	38,67	7.453		
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	63,48	8.413	71,02	9.534
COLGATE-PALMOLIVE CO	59,52	9.890	75,45	12.660
EBAY INC	28,07	6.804	37,74	9.360
EXXON MOBIL CORP	68,19	7.183	83,64	9.068
FACEBOOK INC-CLASS A			176,46	15.389

Investeringsforeningen Multi Manager Invest Globale Aktier

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018 (620,04 pr. 31-12-2017)				
FIRST REPUBLIC BANK/CA	86,90	22.260	86,64	12.506
GRIFOLS SA-ADR	18,36	11.028	22,92	13.959
GRUPO TELEVISIA SA-SPON ADR	12,58	7.866	18,67	6.593
HDFC BANK LTD-ADR	103,59	9.218	101,67	9.141
ICICI BANK LTD-SPON ADR	10,29	14.501	9,73	13.956
IPG PHOTONICS CORP	113,29	6.854	214,13	13.171
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	9,14	10.772	13,00	10.524
MASTERCARD INC - A	188,65	16.009	151,36	13.054
MICROSOFT CORP	101,57	9.590	85,54	8.266
MONSANTO CO			116,78	7.820
NESTLE SA-SPONS ADR	80,96	10.955	85,97	11.892
NIKE INC -CL B	74,14	15.171	62,55	23.051
NVIDIA CORP	133,50	17.695		
PAYPAL HOLDINGS INC	84,09	34.055	73,62	30.296
PRICELINE GROUP INC/THE			1.737,74	21.517
REGENERON PHARMACEUTICALS	373,50	16.094	375,96	16.409
ROPER TECHNOLOGIES INC	266,52	26.786	259,00	26.457
SAMSUNG ELECTR-GDR	867,00	8.054		
SCHLUMBERGER LTD	36,08	9.949	67,39	18.910
SIGNATURE BANK			137,26	6.756
STARBUCKS CORP			57,43	9.508
SVB FINANCIAL GROUP	189,92	6.951	233,77	23.894
TENARIS SA-ADR	21,32	5.142	31,86	7.763
TURKIYE GARANTI BANKASI-ADR			2,83	5.968
VERISK ANALYTICS INC	109,04	21.700	96,00	19.449
WABCO HOLDINGS INC	107,34	11.483	143,50	9.342
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	68,33	10.245	72,62	7.577
WALT DISNEY CO/THE	109,65	9.848	107,51	9.866
WATERS CORP	188,65	11.299	193,19	11.787
WEIBO CORP-SPON ADR			103,46	9.984
YANDEX NV-A	27,35	10.167	32,75	12.506
ZAR 45,38 pr. 31-12-2018				
NASPERS LTD-N SHS	289.227,00	21.192		
SASOL LTD	42.500,00	6.668	42.818,00	8.011
Kapitalandele i alt		824.946		920.411

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Globale Aktier Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Afledte finansielle instrumenter				
DKK 100,00 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830838757	100,01	-1.312		
JPY 5,95 pr. 31-12-2018				
FXF deliverable FXF(D)830838757	100,01	1.321		
Afledte finansielle instrumenter i alt				
9				
Kapitalandele				
CHF 662,20 pr. 31-12-2018 (636,26 pr. 31-12-2017)				
LONZA GROUP AG-REG	254,70	49.131	263,30	40.006
SONOVA HOLDING AG-REG	160,60	24.178	152,20	21.016
DKK 100,00 pr. 31-12-2018 (100,00 pr. 31-12-2017)				
CHR HANSEN HOLDING A/S	576,60	34.285	582,00	32.825
NOVOZYMES A/S-B SHARES	290,90	25.321	354,50	29.317
EUR 746,24 pr. 31-12-2018 (744,54 pr. 31-12-2017)				
AIR LIOUIDE SA	108,45	26.442	105,05	24.207
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	4,64	21.587	7,11	31.342
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	70,70	20.863	86,83	24.356
ESSILORLUXOTTICA	110,45	61.700	114,95	31.838
KONE OYJ-B	41,64	35.296	44,78	22.472
LINDE AG - TENDER			194,65	33.550
LINDE PLC	138,55	38.714		
L'OREAL	201,20	25.487	184,95	22.276
LUXOTTICA GROUP SPA			51,15	28.905
SYMRISE AG	64,50	54.587	71,62	57.483
GBP 831,40 pr. 31-12-2018 (838,76 pr. 31-12-2017)				
ABCAM PLC	1.090,00	21.623	1.055,00	20.075
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	6.013,00	28.469	6.919,00	31.542
SHIRE PLC			3.900,00	17.697
STANDARD CHARTERED PLC	609,30	40.826		
WPP PLC			1.341,00	20.495
HKD 83,38 pr. 31-12-2018 (79,32 pr. 31-12-2017)				
AIA GROUP LTD	65,00	66.195	66,65	61.386
SINO BIOPHARMACEUTICAL			13,86	26.019
TENCENT HOLDINGS LTD			406,00	28.758
WUXI BIOLOGICS CAYMAN INC	50,15	29.228	43,70	23.050
AAC TECHNOLOGIES HOLDINGS IN	45,45	22.661		
IDR 0,05 pr. 31-12-2018 (0,05 pr. 31-12-2017)				
BANK CENTRAL ASIA TBK PT	26.000,00	38.594	21.900,00	31.111
JPY 5,95 pr. 31-12-2018 (5,50 pr. 31-12-2017)				
FANUC CORP	16.670,00	18.058	27.060,00	23.691
KEYENCE CORP	55.680,00	38.867	63.120,00	38.675
KUBOTA CORP	1.561,50	28.932	2.209,50	47.125
M3 INC	1.474,00	22.945	3.965,00	31.014
MAKITA CORP	3.905,00	21.905	4.735,00	21.991
MONOTARO CO LTD	2.718,00	34.734	3.600,00	21.279
PARK24 CO LTD	2.413,00	15.965		
SYSMEX CORP	5.276,00	24.654	8.870,00	63.534
ZOZO INC	2.010,00	22.460		
SEK 75,73 pr. 31-12-2017				
ATLAS COPCO AB-A SHS			354,20	28.540
INTRUM AB	205,70	22.036	303,30	24.064
USD 652,79 pr. 31-12-2018 (620,04 pr. 31-12-2017)				
3M CO	190,54	21.767	235,37	24.372
ABBOTT LABORATORIES	72,33	32.608	57,07	23.284
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	137,07	27.486	172,43	22.387
AMAZON.COM INC	1.501,97	36.974	1.169,47	26.104
AMERISOURCEBERGEN CORP	74,40	23.325	91,82	26.018
APPLE INC	157,74	37.021	169,23	35.801
BAIDU INC - SPON ADR	158,60	21.093	234,21	28.318
BOOKING HOLDINGS INC	1.722,42	59.323		
CHECK POINT SOFTWARE TECH	102,65	23.962	103,62	21.845
COGNEX CORP	38,67	21.046		
COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	63,48	23.747	71,02	23.999
COLGATE-PALMOLIVE CO	59,52	27.788	75,45	31.737
EBAY INC	28,07	19.450	37,74	23.471
EXXON MOBIL CORP	68,19	20.351	83,64	22.559
FACEBOOK INC-CLASS A			176,46	38.595

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Globale Aktier Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
USD 652,79 pr. 31-12-2018 (620,04 pr. 31-12-2017)				
FIRST REPUBLIC BANK/CA	86,90	63.066	86,64	31.466
GRIFOLS SA-ADR	18,36	31.148	22,92	35.220
GRUPO TELEVISA SA-SPON ADR	12,58	22.183	18,67	16.762
HDFC BANK LTD-ADR	103,59	26.115	101,67	23.135
ICICI BANK LTD-SPON ADR	10,29	41.000	9,73	34.927
IPG PHOTONICS CORP	113,29	19.367	214,13	33.060
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	9,14	30.713	13,00	26.256
MASTERCARD INC - A	188,65	45.245	151,36	32.941
MICROSOFT CORP	101,57	27.108	85,54	20.579
MONSANTO CO			116,78	19.478
NESTLE SA-SPONS ADR	80,96	31.038	85,97	29.691
NIKE INC -CL B	74,14	42.983	62,55	58.010
NVIDIA CORP	133,50	49.978		
PAYPAL HOLDINGS INC	84,09	96.313	73,62	76.158
PRICELINE GROUP INC/THE			1.737,74	53.744
REGENERON PHARMACEUTICALS	373,50	45.599	375,96	41.435
ROPER TECHNOLOGIES INC	266,52	75.817	259,00	66.565
SAMSUNG ELECTR-GDR	867,00	23.063		
SCHLUMBERGER LTD	36,08	28.188	67,39	47.521
SIGNATURE BANK			137,26	17.106
STARBUCKS CORP			57,43	23.822
SVB FINANCIAL GROUP	189,92	19.693	233,77	60.080
TENARIS SA-ADR	21,32	14.567	31,86	19.695
TURKIYE GARANTI BANKASI-ADR			2,83	15.187
VERISK ANALYTICS INC	109,04	61.447	96,00	48.649
WABCO HOLDINGS INC	107,34	32.500	143,50	23.872
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	68,33	29.166	72,62	18.911
WALT DISNEY CO/THE	109,65	27.821	107,51	24.598
WATERS CORP	188,65	32.012	193,19	29.527
WEIBO CORP-SPON ADR			103,46	25.320
YANDEX NV-A	27,35	29.035	32,75	31.414
ZAR 45,38 pr. 31-12-2018				
NASPERS LTD-N SHS	289.227,00	60.314		
SASOL LTD	42.500,00	19.180	42.818,00	20.292
Kapitalandele i alt		2.336.344		2.313.550

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Globale Value Aktier

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)
Kapitalandele				
CHF 662,20 pr. 31-12-2018				
CIE FINANCIERE RICHEMONT-REG	63,00	14.366		
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	10,80	29.539		
JULIUS BAER GROUP LTD	35,01	22.611		
KUEHNE + NAGEL INTL AG-REG	126,35	12.073		
LAFARGEHOLCIM LTD-REG	40,50	19.091		
EUR 746,24 pr. 31-12-2018				
ALLIANZ SE-REG	175,14	24.336		
BAYER AG-REG	60,56	22.853		
BNP PARIBAS	39,48	33.099		
CNH INDUSTRIAL NV	7,85	27.760		
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	45,91	33.144		
DANONE	61,51	7.718		
GBP 831,40 pr. 31-12-2018				
DIAGEO PLC	2.795,00	6.280		
EXPERIAN PLC	1.905,00	6.285		
GLENCORE PLC	291,35	26.953		
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	6.013,00	6.594		
WPP PLC	846,60	20.285		
JPY 5,95 pr. 31-12-2018				
TOYOTA MOTOR CORP	6.406,00	18.826		
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
ALPHABET INC-CL A	1.044,96	25.246		
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	39,41	20.675		
BOOKING HOLDINGS INC	1.722,42	11.547		
CATERPILLAR INC	127,07	7.296		
CHARTER COMMUNICATIONS INC-A	284,97	24.565		
CITIGROUP INC	52,06	14.893		
COMCAST CORP-CLASS A	34,05	10.453		
GENERAL ELECTRIC CO	7,57	14.241		
GENERAL MOTORS CO	33,45	19.347		
HALLIBURTON CO	26,58	13.534		
HCA HEALTHCARE INC	124,45	11.680		
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	71,80	24.598		
LIBERTY GLOBAL PLC- C	20,64	10.764		
LIBERTY GLOBAL PLC-A	21,34	11.580		
MOODY'S CORP	140,04	10.662		
REGENERON PHARMACEUTICALS	373,50	15.580		
WELLS FARGO & CO	46,08	17.128		
WILLIS TOWERS WATSON PLC	151,86	15.127		
Kapitalandele i alt		610.728		

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Globale Value Aktier Akk.

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)
Kapitalandele				
CHF 662,20 pr. 31-12-2018				
CIE FINANCIERE RICHEMONT-REG	63,00	49.313		
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	10,80	102.403		
JULIUS BAER GROUP LTD	35,01	78.374		
KUEHNE + NAGEL INTL AG-REG	126,35	41.340		
LAFARGEHOLCIM LTD-REG	40,50	65.593		
EUR 746,24 pr. 31-12-2018				
ALLIANZ SE-REG	175,14	83.563		
BAYER AG-REG	60,56	78.473		
BNP PARIBAS	39,48	114.816		
CNH INDUSTRIAL NV	7,85	95.336		
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	45,91	113.435		
DANONE	61,51	26.470		
GBP 831,40 pr. 31-12-2018				
DIAGEO PLC	2.795,00	21.731		
EXPERIAN PLC	1.905,00	21.713		
GLENCORE PLC	291,35	92.164		
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	6.013,00	22.746		
WPP PLC	846,60	69.580		
JPY 5,95 pr. 31-12-2018				
TOYOTA MOTOR CORP	6.406,00	64.459		
USD 652,79 pr. 31-12-2018				
ALPHABET INC-CL A	1.044,96	86.782		
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	39,41	71.038		
BOOKING HOLDINGS INC	1.722,42	39.365		
CATERPILLAR INC	127,07	25.116		
CHARTER COMMUNICATIONS INC-A	284,97	84.399		
CITIGROUP INC	52,06	51.281		
COMCAST CORP-CLASS A	34,05	35.763		
GENERAL ELECTRIC CO	7,57	48.853		
GENERAL MOTORS CO	33,45	66.515		
HALLIBURTON CO	26,58	46.484		
HCA HEALTHCARE INC	124,45	40.087		
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	71,80	84.555		
LIBERTY GLOBAL PLC- C	20,64	36.087		
LIBERTY GLOBAL PLC-A	21,34	41.350		
MOODY'S CORP	140,04	36.542		
REGENERON PHARMACEUTICALS	373,50	53.457		
WELLS FARGO & CO	46,08	58.983		
WILLIS TOWERS WATSON PLC	151,86	51.854		
Kapitalandele i alt		2.100.019		