

Bilag 1

Godkendt på foreningens
ordinære generalforsamling
den 25/11-2018

Dirigent

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Årsrapport
2017

Indholdsfortegnelse

| | |
|--|-----------|
| Foreningsoplysninger..... | 2 |
| Ledelsespåtegning..... | 3 |
| Den uafhængige revisors revisionspåtegning..... | 4 |
| Ledelsesberetning..... | 8 |
| <i>Årsrapporten 2017 i hovedtræk.....</i> | <i>8</i> |
| <i>Forventninger til 2018.....</i> | <i>10</i> |
| <i>Udviklingen i foreningen i 2017.....</i> | <i>11</i> |
| <i>De økonomiske omgivelser i 2017.....</i> | <i>15</i> |
| <i>Markedsudviklingen i 2017.....</i> | <i>16</i> |
| <i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i> | <i>17</i> |
| <i>Bæredygtige investeringer.....</i> | <i>23</i> |
| <i>Fund Governance.....</i> | <i>28</i> |
| <i>Væsentlige aftaler.....</i> | <i>31</i> |
| <i>Generalforsamling 2018.....</i> | <i>32</i> |
| <i>Øvrige forhold.....</i> | <i>32</i> |
| <i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv.....</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 |
| Foreningens noter..... | 112 |
| Anvendt regnskabspraksis..... | 112 |
| Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner..... | 115 |
| Oplysninger om afledte finansielle instrumenter..... | 121 |
| Hoved- og nøgletalsoversigt..... | 125 |

Nærværende årsrapport for 2017 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2018. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev stiftet den 30. september 2005. Ultimo 2017 omfattede foreningen 12 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.

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: multimanagerinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2018

23. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2017
25. april Ordinær generalforsamling 2018
30. august Halvårsmeddelelse 2018

Porteføljerådgivere

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

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2017 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2017.

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 23. februar 2018

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse




Tine Roed
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 2017, 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 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 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.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne 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 revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne 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 foreningens 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 regnskaberne, 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:

- Vurdering af erklæring for investeringsforvaltningsselskabets direktion og uafhængige revisor om forretningsgange og interne kontrolprocedurer vedrørende værdiansættelse af finansielle instrumenter.
- 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 finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, øvrige finansielle instrumenter, andre aktiver og anden gæld fremgår af note i årsregnskabet.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med 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 regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

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 regnskaberne, 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 regnskaberne 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 regnskaberne 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 regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne 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 regnskaberne 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 23. februar 2018

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30700228


Ole Karstensen

MNE-nr: mne16615


Rasmus Berntsen

MNE-nr: mne35461

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten 2017 i hovedtræk

- Foreningen opnåede afkastmæssigt et godt år i 2017. Samtlige afdelinger leverede positive afkast, der oversteg eller var på niveau med ledelsens forventninger primo året. Resultatudviklingen skete på baggrund af en gunstig udvikling på de globale aktiemarkeder forårsaget af stigende makroøkonomisk fremgang og en højere indtjeningsvækst i selskaberne, end markedet havde forventet. Styrkelsen af euroen og den danske krone reducerede imidlertid afkastene i foreningens afdelinger.
- Flertallet af foreningens afdelinger gav afkast, der oversteg afdelingernes respektive benchmark. Afdelingerne med japanske aktier, emerging market obligationer, emerging markets aktier og globale aktier leverede afkast, der væsentligt oversteg benchmark, mens afdelingerne med amerikanske aktier og europæiske aktier opnåede afkast, der var lavere end benchmark. Samlet set findes afkastudviklingen i foreningens afdelinger tilfredsstillende for 2017.
- Foreningens formue var 15.884 mio. kr. ultimo 2017 mod 15.533 mio. kr. ultimo 2016.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 1.452,5 mio. kr. i 2017 mod 839,7 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 198,5 mio. kr. i 2017 mod 192,3 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,20% i 2017 mod 1,35% året før.
- Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Trods den begyndende højkonjunktur og stigende oliepris var der ikke tegn på faretruende stigninger i hverken løn eller inflation.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten i EU, Japan og Kina ventes ligeledes at blive pæn, men med en lidt lavere stigningstakt end i det forgangne år. Tillidsindikatorerne i særligt USA lå på et rekordhøjt niveau ved indgangen til 2018. Med det ekstraordinært høje udgangspunkt må der forventes et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes imidlertid sammen med skattelettelser i USA at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår. Udviklingen kan medføre moderat stigende inflation og lønstigningstakt i løbet af det kommende år.
- I 2018 ventes den globale pengepolitik at blive mindre gunstig end i 2017. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte med den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den vil fastholde en lav styringsrente, samt at den foreløbigt til september vil fortsætte med at foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige i løbet af 2. halvår af 2018.
- Med en forventning om vækst i den globale økonomi skønnes virksomhederne at kunne øge indtjeningen i 2018. Det kommende år vurderes derfor at kunne give moderat positive afkast på de globale aktiemarkeder. Kursudsvingene i markederne ventes at blive øget i det kommende år. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser, da aktiemarkederne efter flere års stigninger vurderes at være værdiansat i den høje ende.

- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2018. Væsentlige afkastudsving over året må forventes i foreningens afdelinger, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Forventninger til 2018

Primo 2018 vurderes den globale økonomi at være i en højkonjunktur. Gennem 2017 blev der opbygget et synkront opsving i såvel USA, EU, Japan som Kina med stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Opsvinget er hjulpet af en fortsat lempelig pengepolitik ført af de ledende centralbanker.

Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten forventes tillige at forblive på et højt niveau i EU, Japan og Kina, omend med en lidt lavere stigningstakt end i det forgangne år.

Tillidsindikatorerne lå især i USA på et rekordhøjt niveau ved indgangen til 2018, hvilket kunne indikere et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Skattereformen vedtaget i december 2017 og den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår.

I Kina fortsætter den langsigtede transformering af økonomien i retning af større forbrugsandel og mindre investeringsandel. Myndighederne forventes i 2018 at have fokus på de spekulative elementer af det kinesiske boligmarked og de høje gælds niveauer i det kinesiske samfund. Stramning af de monetære omgivelser ventes i det kommende år at hæmme de mest kreditfølsomme sektorer. Dette skønnes at ville lægge en svag dæmper på den høje økonomiske vækst, som ventes i 2018.

I Europa ventes den økonomiske vækst at fortsætte det kommende år, omend på et lidt lavere niveau end opnået i 2017. Fortsat høje gælds niveauer i Sydeuropa skønnes sammen med usikkerhed i Storbritannien og den styrkede euro at dæmpe udviklingen.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med den stigende økonomiske aktivitet på globalt plan at øge inflationen og lønstigningstaksten i løbet af det kommende år. Stigningen vurderes at kunne påvirke de finansielle markeder i moderat omfang i 2018.

På den globale pengepolitiske front ventes 2018 at blive mindre gunstigt end det forgangne år. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken med tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Endvidere skønnes centralbanken at gennemføre en fuld indfas-

ning af sin balancereduktion af rentebærende aktiver, idet centralbanken i efteråret 2018 ventes at ophøre med opkøb af obligationer i markedet for provenuet af indfriele obligationer.

Den Europæiske Centralbank forventes at ville fastholde en lav styringsrente i 2018. Centralbanken har meddelt, at den foreløbigt til september fortsat vil foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau end i 2017.

I 2018 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I løbet af 2. halvår kan en moderat stigning i de lange renter ikke afskrives som en reaktion på en begyndende, langsom normalisering af pengepolitikken i Europa.

De globale aktiemarkeder ventes i det kommende år at nyde godt af det økonomiske opsving, hvor investeringerne og ikke blot forbruget ventes at blive øget. Selskaberne skønnes på den baggrund at opnå en indtjeningsvækst i 2018, hvor skattereformen i USA ventes at bidrage positivt hertil.

Selvom det seneste års kursstigninger på de globale aktiemarkeder har været drevet af indtjeningsvæksten i selskaberne, vurderes værdiansættelsen fortsat som værende i den øvre ende. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan således resultere i negative aktiekursbevægelser.

Foreningens ledelse vurderer, at de finansielle markeder i 2018 vil blive præget af stigende kursudsving skabt af forventningsskift, politisk usikkerhed og geopolitiske spændinger.

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

Udviklingen i foreningen i 2017

Afkastudviklingen

Foreningen opnåede afkastmæssigt et godt år i 2017. Samtlige afdelinger leverede positive afkast, der oversteg eller var på niveau med ledelsens forventninger primo året. Resultatudviklingen skete på baggrund af en gunstig udvikling på de globale aktiemarkeder forårsaget af stigende makroøkonomisk fremgang og en højere indtjeningsvækst i selskaberne, end markedet havde forventet. Styrkelsen af euroen og den danske krone reducerede imidlertid afkastene i foreningens afdelinger.

Foreningens afdelinger med amerikanske aktier opnåede afkast på ca. 5¾% i 2017. Afkastudviklingen var på niveau med ledelsens forventning primo året, men var lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene blev reduceret af svækkelsen af den amerikanske dollar overfor den danske krone i 2017. Afkastudviklingen i afdeling USA og USA Akk. findes ikke helt tilfredsstillende.

Afdelingerne med europæiske aktier gav afkast på over 7% i 2017. Afkastene var på niveau med forventningen primo året, men over 3 procentpoint lavere end afdelingernes benchmark. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i afdelingerne ikke tilfredsstillende.

Afdelinger med japanske aktier leverede et afkast på 14¾% i 2017, hvilket var noget højere end ventet primo året og samtidig væsentligt højere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes derfor meget tilfredsstillende.

Nye Obligationsmarkeder og Nye Obligationsmarkeder Akk. gav i 2017 afkast på ca. 6%. Afkastene i afdelingerne var højere end ledelsens forventning primo året og væsentligt højere end afdelingernes benchmark. Ledelsen finder afkastudviklingen i afdelingerne meget tilfredsstillende.

Afdelingerne Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk. leverede afkast på over 22% i 2017. Afkastene oversteg væsentligt ledelsens forventning primo året og var ca. 2 procentpoint højere end afdelingernes benchmark. Foreningens ledelse finder udviklingen meget tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i de to afdelinger med globale aktier gav afkast på lige under 16%, hvilket var væsentligt højere end ventet primo året. Relativt til afdelingernes benchmark var afkastene 6¾ procentpoint højere. Foreningens ledelse finder afkastene i disse afdelinger meget tilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2017'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2017 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 1.452,5 mio. kr. mod 839,7 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 15.884 mio. kr. ved udgangen af året mod 15.533 mio. kr. ved starten af året.

Den samlede formue i foreningen steg i 2017. Årets afkast mere end opvejede nettoindløsningen på 918 mio. kr. og årets udlodninger på 183 mio. kr.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2017'.

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

Omkostninger i 2017

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 198,5 mio. kr. mod 192,3 mio. kr. året før. I 2017 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,20% mod 1,35% 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'.

MIFID og nye aftaler

Implementeringen af EU's harmoniseringsdirektiv om markeder for finansielle instrumenter, MiFID II i dansk lovgivning medførte, at distributører pr. 1. juli 2017 ikke længere kunne modtage betalinger fra foreningen for andele, der er placeret i henhold til aftaler om skønsmæssig porteføljepleje, eller hvor distributøren erklærer sig uafhængig af foreningen. I øvrige situationer er det tilladt, at distributørerne honoreres for investorrådgivning.

I 1. halvår har foreningens ledelse derfor i samarbejde med Nykredit Bank forhandlet nye aftaler, så MiFID II lovgivningen kunne overholdes. Forhandlingerne medførte endvidere en samlet besparelse i foreningens omkostningsniveau, hvor der blev opnået omkostningsreduktioner i foreningens afdelinger bortset fra afdelingerne Japan og Japan Akk.

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.

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 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 2017 har foreningens indtægt fra programmet været 2.216 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 positionerne i afdelingens valgte benchmark. Værdien af Active Share kan befinde sig 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 høj risiko for, at afdelingens afkast afviger fra benchmarkafkastudviklingen.

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.

Afkastudviklingen i 2017

| Afdeling | Afkast 2017 | Benchmark-afkast 2017 |
|------------------------------|-------------|-----------------------|
| USA | 5,7% | 6,6% |
| USA Akk. | 5,7% | 6,6% |
| Europa | 7,1% | 10,4% |
| Europa Akk. | 7,2% | 10,4% |
| Japan | 14,7% | 9,1% |
| Japan Akk. | 14,7% | 9,1% |
| Nye obligationsmarkeder | 6,3% | 4,3% |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 6,0% | 4,3% |
| Nye Aktiemarkeder | 22,6% | 20,8% |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 22,7% | 20,8% |
| Globale Aktier | 15,6% | 9,0% |
| Globale Aktier Akk. | 15,7% | 9,0% |

Resultat og formue i 2017

| Afdeling | Resultat i mio. kr. | Formue i mio. kr. | Indre værdi i kr. pr. andel |
|------------------------------|---------------------|-------------------|-----------------------------|
| USA | 86,5 | 1.598,1 | 139,96 |
| USA Akk. | 193,0 | 3.712,9 | 206,57 |
| Europa | 57,9 | 852,9 | 101,66 |
| Europa Akk. | 130,0 | 1.710,1 | 118,98 |
| Japan | 32,9 | 242,0 | 110,31 |
| Japan Akk. | 73,2 | 556,0 | 114,36 |
| Nye obligationsmarkeder | 35,4 | 641,1 | 101,68 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 77,6 | 1.578,9 | 113,46 |
| Nye Aktiemarkeder | 98,4 | 498,0 | 133,29 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 238,9 | 1.145,2 | 135,51 |
| Globale Aktier | 117,6 | 952,1 | 161,80 |
| Globale Aktier Akk. | 311,1 | 2.396,4 | 192,45 |

Omkostningsprocenter

| Afdeling | Omk.procent 2017 | Omk.procent 2016 | Omk.procent 2015 |
|------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| USA | 0,97 | 1,04 | 0,82 |
| USA Akk. | 0,97 | 1,03 | 0,93 |
| Europa | 1,26 | 1,61 | 1,53 |
| Europa Akk. | 1,24 | 1,59 | 1,51 |
| Japan | 1,71 | 1,58 | 1,80 |
| Japan Akk. | 1,71 | 1,53 | 1,77 |
| Nye obligationsmarkeder | 1,03 | 1,21 | 1,41 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 1,05 | 1,11 | 1,38 |
| Nye Aktiemarkeder | 1,48 | 1,49 | 2,02 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 1,44 | 1,47 | 2,01 |
| Globale Aktier | 1,64 | 1,75 | 1,64 |
| Globale Aktier Akk. | 1,61 | 1,71 | 1,62 |

ÅOP i årsrapporten

| Afdeling | ÅOP 2017 | ÅOP 2016 | ÅOP 2015 |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| USA | 0,98 | 1,18 | 1,45 |
| USA Akk. | 0,97 | 1,17 | 1,37 |
| Europa | 1,39 | 2,09 | 2,40 |
| Europa Akk. | 1,37 | 2,06 | 2,42 |
| Japan | 1,81 | 1,67 | 2,19 |
| Japan Akk. | 1,84 | 1,62 | 2,15 |
| Nye obligationsmarkeder | 1,16 | 1,34 | 1,65 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 1,11 | 1,28 | 1,56 |
| Nye Aktiemarkeder | 1,57 | 2,27 | 1,76 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 1,54 | 2,21 | 1,74 |
| Globale Aktier | 1,76 | 1,87 | 1,99 |
| Globale Aktier Akk. | 1,73 | 1,84 | 1,96 |

De økonomiske omgivelser i 2017

Fremgang i den globale økonomi

Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier som USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge.

Trumps første år som præsident

I begyndelsen af året var der i markederne en forventning om, at præsident Donald Trump ville igangsætte en række af de under valgkampen lovede initiativer for at fremme den økonomiske vækst yderligere i USA. Som året skred frem afdæmpedes disse forventninger, da Trump ikke lykkedes med at få forhandlet sin politik igennem Kongressen, trods republikansk flertal i såvel Senatet som Repræsentanternes Hus. Året sluttede imidlertid med en succes for præsidenten, idet hans bebudede skattereform med nedsættelse af især selskabsskatten blev vedtaget i december.

Trumps første år blev præget af en række udenrigspolitiske spændinger, som i visse tilfælde var selvskabte som en følge af "America First" tankegangen. En række internationale aftaler indgået i Obama-perioden blev ensidigt opsagt af Trump med henblik på genforhandling. Endvidere blev konflikten med Nordkorea eskaleret gennem 2017, ligesom Trump besluttede at anerkende Jerusalem som Israels hovedstad til stor forbitrelse i den arabiske verden. Disse forhold ulmer fortsat og kan påvirke de finansielle markeder i 2018.

Valg i Europa beroligede markederne

De finansielle markeder blev i 1. halvår af 2017 kortvarigt påvirket af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa. Nervøsitet for de populistiske tendenser skabte uro op til parlamentsvalget i Holland, hvilket den første runde af det franske præsidentvalg tillige gjorde. Udfaldet af valgene blev, at pro-EU partier bevarede magten, hvilket havde en stabiliserende effekt på markederne.

svækket, hvilket sammen med kompleksiteten og de interne britiske stridigheder har besværliggjort forhandlingerne indtil videre.

Pengepolitikken langsomt på vej mod normalisering

Den amerikanske centralbank fortsatte normaliseringen af den amerikanske pengepolitik ved at hæve styringsrenten tre gange med en kvart procentpoint i henholdsvis marts, juni og december.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i 2017 en lempelig pengepolitik med lav styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet fra 80 mia. EUR til 60 mia. EUR. I september meddelte ECB, at centralbankens ledelse havde besluttet at reducere opkøbene yderligere til 30 mia. EUR om måneden startende i januar 2018 og frem til slutningen af september 2018. Opkøbsprogrammet vil kunne forlænges eller opkøbsmængden hæves, hvis dette skønnes nødvendigt for at øge inflationen i EU til det ønskede niveau omkring 2%. Samtidigt meddelte ECB, at styringsrenterne vil forblive lave noget tid efter, at opkøbsprogrammet er ophørt.

Danmarks Nationalbank fastholdt sin pengepolitik uændret gennem 2017. Indskudsbevisrenten forblev på -0,65% i 2017.

Styrkelse af euroen og kronen

Trods fortsat lempelig pengepolitik i EU blev euroen og dermed den danske krone styrket i 2017 over for de øvrige toneangivende valutaer. Den amerikanske dollar og den japanske yen faldt henholdsvis 12% og 9% over for kronen i 2017.

Styrkelsen af euroen var med til at dæmpe inflationen i EU i det forgangne år.

Markedsudviklingen i 2017

Begrænsede afkast i statsobligationer

De globale markedsrenter viste i 1. halvår en svagt stigende tendens. Såvel de korte som lange statsrenter steg med undtagelse af renten på de lange amerikanske statsobligationer. Forventning om stigende økonomisk aktivitet, usikkerhed om udfaldet af en række parlamentsvalg og misforståelse af udtalelser af Den Europæiske Centralbanks formand Mario Draghi medførte denne udvikling frem mod sommeren 2017.

Den Europæiske Centralbanks fortsatte ageren i de europæiske obligationsmarkeder medførte svage rentefald i Europa i 2. halvår 2017.

Renten på amerikanske statsobligationer viste derimod en stigende tendens som følge af den høje aktivitet i den amerikanske økonomi og den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Især steg renten i den korte ende af markedet, så rentekurven blev mere flad i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,4% ultimo 2016 til 2,5% ultimo 2017. Renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 0,2% til 0,5% i 2017.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,2% til 1,4% i 1. halvår, for derefter at stige yderligere til 1,9% ultimo 2017. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra -0,8% til -0,6% gennem 2017.

Rentefald i Emerging Markets Obligationer

Det globale marked for emerging markets obligationer udviklede sig positivt gennem 2017 målt i lokalvalutaer og amerikanske dollar. Omregnet til danske kroner reduceredes afkastene som følge af dollarens svækkelse med over 12%.

Udviklingen blev drevet af en vending i den økonomiske aktivitet i en række emerging markets lande hjulpet af stigende råvarepriser. Kreditspændene indsnævredes derfor i forhold til amerikanske statsobligationer som følge af øget international efterspørgsel efter aktivklassen i 2017.

Markedet for emerging markets obligationer målt ved J.P. Morgan EMBI Global Diversified indeks valutakurs-sikret til danske kroner steg med 8,1% i 2017. Uden valutakurssikring faldt indekset med 3,0% omregnet til danske kroner.

Positive afkast på de globale aktiemarkeder

Kursudviklingen på de globale aktiemarkeder blev positiv i 2017, også i danske kroner, trods svækkelsen af de fleste valutaer over for kronen. Især svækkelsen af den amerikanske dollar med over 12% reducerede afkastet af internationale aktier for danske investorer. Samtidigt blev udviklingen mindre urolig end frygtet, trods en række parlaments- og præsidentvalg og politiske spændinger med Nordkorea, Brexit, og Jerusalem mv.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 9,0% i 2017, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 6,6%, 10,4% og 9,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2017, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 20,8%.

I 2017 var der stor forskel på afkastudviklingen på sektorniveau. Således steg aktierne i it-sektoren på globalt plan gennemsnitligt med 24,5% i kr. Især aktier som Alphabet Inc. (Google), Amazon.com, Alibaba, Facebook og andre internet-selskaber var drivkraften bag denne udvikling. Aktier i den defensive sektor stabile forbrugsgoder og aktier i sundhedssektoren steg derimod kun med henholdsvis 3,4% og 5,5%, mens aktier i energisektoren faldt med 6,2%, trods stigende oliepris, og aktier i telekommunikationssektoren faldt med 5,4% i gennemsnit i 2017.

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 2017. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

| Afdeling | Standard-afvigelse | Maks. reg. 12 måneders kursfald | Maksimalt registreret kursfald | CI-risikoskala (1-7) | Risiko-vurdering |
|------------------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------------------|----------------------|------------------|
| USA | 15,2% | 42,1% | 48,9% | 6 | Høj |
| USA Akk. | 15,2% | 40,6% | 48,4% | 6 | Høj |
| Europa | 16,1% | 55,6% | 62,4% | 6 | Høj |
| Europa Akk. | 16,1% | 56,4% | 63,1% | 6 | Høj |
| Japan | 20,6% | 47,1% | 60,5% | 6 | Høj |
| Japan Akk. | 20,6% | 47,2% | 61,9% | 6 | Høj |
| Nye obligationsmarkeder | 9,5% | 20,8% | 20,8% | 4 | Middel |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 9,5% | 20,7% | 20,7% | 4 | Middel |
| Nye Aktiemarkeder | 16,3% | 23,5% | 23,5% | 6 | Høj |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 16,3% | 23,4% | 23,4% | 6 | Høj |
| Globale Aktier | 14,4% | 20,3% | 20,3% | 5 | Høj |
| Globale Aktier Akk. | 14,5% | 20,3% | 20,3% | 5 | Høj |

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 2017 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2017

| Afdeling | Andel i statsobligationer | Andel i realkreditobligationer | Andel i erhvervsobligationer |
|------------------------------|---------------------------|--------------------------------|------------------------------|
| Nye obligationsmarkeder | 75,3% | - | 24,7% |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 75,4% | - | 24,6% |

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 2017.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2017

| Afdeling | Varighed ultimo 2017 | Varighedsbegrænsning |
|------------------------------|----------------------|----------------------|
| Nye obligationsmarkeder | 4,8 | - |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 4,7 | - |

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

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

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

For afdelingerne Nye obligationsmarkeder 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 (5,5 år ultimo 2017).

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 er i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Investeringsstilen og investeringsuniverset bevirker, at der er forskel i spredningen af porteføljen i foreningens enkelte aktieafdelinger. I foranstående tabel er angivet mål for spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2017.

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 5,8% i et enkelt selskab og op til 26,5% 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 2017.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2017

| Afdeling | Antal selskaber | Største position | Top 5 andele |
|------------------------|-----------------|------------------|--------------|
| USA | 164 | 3,9% | 14% |
| USA Akk. | 169 | 3,9% | 14% |
| Europa | 90 | 3,6% | 15% |
| Europa Akk. | 95 | 3,6% | 15% |
| Japan | 33 | 5,8% | 26% |
| Japan Akk. | 33 | 5,8% | 26% |
| Nye Aktiemarkeder | 56 | 5,2% | 22% |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 54 | 5,2% | 22% |
| Globale Aktier | 88 | 3,2% | 14% |
| Globale Aktier Akk. | 89 | 3,2% | 14% |

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 2017.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2017

| Afdeling | DKK og EUR | USD relateret | GBP | JPY | Øvrige |
|------------------------|------------|---------------|-----|------|--------|
| USA | - | 100% | - | - | - |
| USA Akk. | - | 100% | - | - | - |
| Europa | 63% | - | 26% | - | 11% |
| Europa Akk. | 63% | - | 26% | - | 11% |
| Japan | - | - | - | 100% | - |
| Japan Akk. | - | - | - | 100% | - |
| Nye Aktiemarkeder | 2% | 14% | - | - | 84% |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 2% | 14% | - | - | 84% |
| Globale Aktier | 20% | 44% | 4% | 10% | 22% |
| Globale Aktier Akk. | 20% | 44% | 4% | 10% | 22% |

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 USA, USA Akk., Globale aktier og Globale aktier Akk.

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

Bæredygtige investeringer

Foreningens politik for bæredygtige investering står på to ben. For det første ønsker foreningen, at de selskaber, som foreningen investerer i, lever op til national lovgivning, bredt anerkendte FN-konventioner, Global Compact's 10 principper og OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder. For det andet ønsker foreningen at bruge viden om selskabernes performance inden for bæredygtighed (miljø-, sociale og governance kriterier) i investeringsprocessen og risikovurderingen.

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er UN PRI's seks principper for ansvarlige investeringer. Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Nykredit, har tilsluttet sig disse principper og står for kontakten til UN PRI. Politikken og den årlige rapportering til UN PRI om arbejdet med de seks principper er tilgængelig på foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk.

Foreningen ønsker med denne politik til fulde at leve op til de danske anbefalinger omkring ansvarlige investeringer og anbefalinger om aktivt ejerskab fra Komité for God Selskabsledelse.

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits egen afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens GES Investment Services rådgiver om aktivt ejerskab, og Glass Lewis leverer system og analyser til stemmeafgivning. Disse informationer suppleres med øvrige relevante informationer fra myndigheder (eksempelvis EU's sanktionslister) og uafhængige organisationer som eksempelvis Carbon Disclosure Project.

På baggrund af disse informationer screenes udstedere af værdipapirer i foreningens afdelinger hvert kvartal for brud på internationale normer, fx menneskerettigheder. Såfremt en virksomhed bryder en konvention, vil Nykredit i samarbejde med sin rådgiver og ligesindede investorer se på muligheden for at få selskabet til at ændre adfærd og rette op på fejlene. Ved udgangen af 2017 havde foreningen 9 igangværende forløb af denne type.

Et positivt udfald på en dialog af denne type forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholden-

hed. Foreningen og foreningens rådgiver har en stribe værktøjer til rådighed i denne proces. Udover direkte møder med virksomheden og deltagelse i selskabets generalforsamling, så kan det også inkludere samarbejde med andre investorer. I løbet af processen evaluerer foreningen løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af 2017 var 32 virksomheder udelukket. En liste over disse forefindes på foreningens hjemmeside.

Eksempler på udelukkelser af virksomheder

I foråret 2017 besluttede foreningen på baggrund af anbefalinger fra sin rådgiver at ekskludere fem virksomheder involveret i byggeriet af North Dakota Access Pipeline. Virksomhederne Energy Transfer Partners, Enbridge, Phillips 66, Marathon Petroleum og Sunoco Logistics ville bygge olieledningen gennem et indiansk territorium. Territoriet er ifølge den amerikanske højesteret uretmæssigt blevet beslaglagt af den amerikanske stat. Dertil kommer, at ledningen går gennem lokale indianerstammes drikkevands-, jagt- og fiskeriområder. Oprindeligt krævede amerikanske miljømyndigheder, at der skulle udarbejdes yderligere undersøgelser. På den baggrund gik foreningens rådgivere i dialog med bl.a. Phillips 66, der erkendte problemerne. Alligevel valgte virksomhederne at iværksætte sidste fase af byggeriet, som den nyvalgte amerikanske administration besluttede ikke at stoppe. FN udtalte derefter, at indianerstammernes rettigheder var brudt, hvorfor Nykredit valgte at ekskludere selskaberne. Foreningens rådgiver er forsat i dialog med Phillips 66 og Enbridge i håb om, at de vil lægge handling bag deres erkendelse af, at deres byggeri har brudt Standing Rock Sioux og Cheyenne River Sioux indianerstammernes rettigheder.

Foreningen valgte derudover at føje marokkanske OCP og indiske Walchandnagar Industries til sin liste over ekskluderede virksomheder i 2017.

OCP blev udelukket, fordi den statsejede virksomhed udvinder fosfat i Vestsahara, der er besat af Marokko. FN forbyder udvinding af naturressourcer på besat land, og da virksomheden ikke vil ophøre med aktiviteten, og den marokkanske stat forventeligt heller ikke vil tvinge den til det, så ekskluderedes virksomheden.

Walchandnagar er involveret i produktion af A-våben og missiler designet til indiske A-våben. Da FN ikke tillader andre lande end de oprindelige fem atommagter USA, Rusland, UK, Frankrig og Kina at have A-våben, så er denne aktivitet i modstrid med FN's Non

Proliferation Treaty, og derfor blev virksomheden ekskluderet.

Eksempler på dialog med selskaber

Sidste år beskrev foreningen, hvorledes den har været i dialog med BHP Billiton. Baggrunden var et af de største uheld i moderne minedrift, der indtraf i november 2015. Fundao-dæmningen ved BHP Billitons Samarco mine kollapsede som følge af et mindre jordskælv. 19 døde og mere end 700 hjem blev ødelagt. Derudover blev den nærliggende flod forurenet af materiale fra minen og af gammelt forurenet sediment fra tidligere tiders minedrift. Nykredit har i samarbejde med andre investorer gennem sine rådgivere været i dialog med selskabet, der allerede sidste år udviste godt initiativ. Dette er fortsat ind i 2017. Selskabet har påtaget sig sit ansvar. Det har selv iværksat uvildige ekspertanalyser om baggrunden for ulykken, og brugt denne viden til at udføre kontroller på deres eksisterende miner i resten af verden samt delt informationerne med konkurrerende mineselskaber. Selskabet har indgået forlig med de brasilianske myndigheder og er kommet langt i genopbygningen af de ødelagte landsbyer. Således var planerne til genopbygning af landsbyen Renova allerede ved udgangen 2017 klar til de sidste byggeansøgninger. Inden da havde familierne fået mulighed for med hjælp fra arkitekter at sætte deres personlige præg på deres nye huse.

Mineselskabet Vale udgør anden halvdel af selskabet bag ovennævnte Samarco-mine, og foreningen er også i dialog med Vale om dets rolle. Vale forhandler p.t. med BHP Billiton om salg af sin andel i minen. Foreningen er overbevist om, at BHP Billiton vil lade Vales medansvar og eventuelle fremtidige forpligtelser indgå i et salg. Skulle et salg blive gennemført, vil det naturligvis give anledning til en reevaluering af dialogen med selskabet.

Wal-Mart var blandt de første virksomheder, som foreningen gik i dialog med for at få den til at ændre adfærd. Målet er at få virksomheden til at forbedre faglige rettigheder for sine ansatte. Det har været en meget langstrakt dialog, der dog har udviklet sig positivt det seneste år. Efter flere år, hvor virksomheden har lagt et betragteligt fokus på deres supply chain og klimapåvirkning, er forholdene for medarbejderne også forbedret bl.a. i form af bedre mindstelønninger. Virksomheden lever op til lokal lovgivning i sine globale aktiviteter, men anerkendelse af faglige rettigheder er stadig ikke på europæisk niveau. Derfor var det særdeles glædeligt, da Wal-Mart på et kald med foreningens rådgiver i 2017 udtrykte interesse for at se

nærmere på også dette område. Foreningens rådgiver planlægger sammen med en stribe andre skandinaviske investorer at mødes med Wal-Mart i foråret for at diskutere netop dette emne med repræsentanter fra Wal-Marts ledelse.

Petrobras er omdrejningspunktet i den brasilianske korruptionsskandale. Selvom virksomheden ikke selv er blevet dømt for korruption, så har skandalen allerede kostet den brasilianske præsident Dilma Rousseff jobbet. Den tidligere præsident Lula er ligeledes dømt for sin involvering. I takt med at efterforskningen er skredet frem, er flere og flere andre virksomheder blevet inddraget. Skandalen har også mange tråde til andre sydamerikanske lande. Foreningen har sammen med dusinvis af andre investorer været i dialog med Petrobras. Sagen har udløst store bøder og forlig for Petrobras, og regnskabet har været meget negativt påvirket, men konsekvenserne er langt fra ovre for Petrobras. Virksomheden har styrket sine politikker og kontrolprocedurer, men foreningen forventer ikke, at denne dialog kan afsluttes inden udgangen af 2018.

Foreningen er desuden eksponeret mod en anden virksomhed, der er involveret i Petrobras-skandalen. Braskem er datterselskab af Odebrecht, som er en entreprenør, der har brugt store summer på korruption af bl.a. Petrobras til gengæld for kontrakter. På den baggrund indledte foreningen i 2017 dialog med selskabet.

Statsobligationer

Foreningen screener udstedere af statsobligationer, men da udstedere er lande eller overnationale organisationer, så er metoden i sin natur anderledes end for selskaber. Ligesom med sanktionerede selskaber så udelukkes udstedere, der er mål for EU's finansielle sanktioner. Derudover screenes landene ved hjælp af opgørelser fra OECD, FN og ledende globale tænketanke som eksempelvis Freedom House og Transparency International.

Foreningen var i første halvdel af 2017 investeret i venezuelanske statsobligationer. Rådgiver har fulgt udviklingen tæt og løbende reduceret eksponeringen i takt med, at forholdene desværre forværredes. Sommeren 2017 bød desværre på flere dårligere nyheder med præsident Maduros opløsning af parlamentet og nedsættelse af en ny grundlovgivende forsamling. Efterfølgende blev ledende oppositionspolitikere fængslet af styret. EU og USA har indført sanktioner imod navngivne personer i landets ledelse. På baggrund af denne udvikling valgte foreningen i sensommeren at ekskludere statsobligationer fra Venezuela

fra sit investeringsunivers. På daværende tidspunkt var foreningen ikke investeret i de pågældende statsobligationer. I efteråret meddelte Venezuela, at landet ikke kunne betale sine afdrag for 2017.

Egyptens statsobligationer blev efter militærets overtagelse af politiske institutioner udelukket fra foreningens investeringer. Udviklingen i landet, der skal til valgurnerne i 2018, er blevet fulgt tæt. Desværre er vurderingen fra uafhængige eksperter, at landet i et ESG-perspektiv ikke udvikler sig positivt. Den nye ledelse har slået ned på demokratiske organisationer. Desværre bevidnede 2017 også om stribevis af fængslinger af politikere og journalister samt om begrænsninger af ytringsfriheden generelt. EU forholder sig kritisk til udviklingen i landet. Da intet tyder på en forbedring af forholdene i Egypten i nærmeste fremtid, er Egypten fortsat på eksklusionslisten.

Stemmeafgivning og aktivt ejerskab

Foreningen har i 2017 udvidet sin deltagelse i selskabers generalforsamlinger. I årets løb har Nykredit på vegne af foreningen deltaget i 314 generalforsamlinger. Disse er nøje udvalgt ud fra tre kriterier. For det første ønsker foreningen som udgangspunkt at stemme på aktive positioner. For det andet ønsker foreningen at stemme på sine største positioner på tværs af fondene, og for det tredje ønsker foreningen at stemme på generalforsamlinger, hvor der er spørgsmål af principiel betydning for foreningen. Det kan eksempelvis være virksomheder, som foreningen er i dialog med på baggrund af brud på international ret. Foreningen har i 2017 afgivet stemmer på mere end halvdelen af sin beholdning i aktier og i næsten samtlige aktive positioner.

Stemmeaktiviteten sker i naturlig forlængelse af Nykredits forvaltning og øvrige aktive ejerskab med investeringerne. Ud fra foreningens politik træffer den enkelte afdelings porteføljeforvalter beslutning, om der skal stemmes for eller imod under det enkelte punkt. Formålet er til enhver tid at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse og dermed foreningens investering. Ligesom deltagelsen giver mulighed for at håndhæve vore investorers interesser, så giver deltagelsen også indsigt i selskabet. En indsigt der yderligere kan styrke forvaltningen af investeringen. Politikken for stemmeafgivning og aktivt ejerskab er integreret i politikken for bæredygtige investeringer og er beskrevet på foreningens hjemmeside.

Foreningen har stemt på 4.216 dagsordenspunkter. I 8% af dagsordenspunkterne stemtes imod bestyrelsens anbefaling, og i 0,4% af dagsordenspunkterne var Nykredit uenig med anbefalingerne fra sin rådgiver Glass-Lewis.

I mere end halvdelen af tilfældene, hvor foreningen stemte imod bestyrelsens anbefaling, handlede det om bestyrelsens sammensætning. Foreningen ønsker gennem sin stemme at påvirke den fremtidige bestyrelsessammensætning i retning af mere uafhængighed. En uafhængig bestyrelse ses ikke blot som et værn mod misbrug. En uafhængig bestyrelse vil også have potentiale for bedre værdiskabelse.

Et eksempel på indsatsen for mere uafhængighed er Pfizer. Medicinalvirksomheden Pfizer er blandt verdens absolut største, men virksomheden kæmper med at få styr på sine processer og ikke mindst produkter. Pfizer har rekord i både tilbagetrækning af produkter og advarsler fra de amerikanske myndigheder. Dette sammen med en lav standard for corporate governance bevirker, at virksomheden har dårligste ESG-rating i sektoren. Derfor stemte foreningen for et aktionærforslag om uafhængig bestyrelsesformand, selvom bestyrelsen anbefalede at stemme imod.

Ofte vælger foreningens rådgiver dog at tage spørgsmål om uafhængighed op med virksomheden, inden foreningen stemmer imod. Det gælder eksempelvis Atlas-Copco, der er førende i udviklingen af nye industrielle processer, der reducerer energiforbrug og ressourcspild. Imidlertid lever bestyrelsens sammensætning nok op til svenske, men ikke til internationale standarder for uafhængighed. I disse tilfælde afventer rådgiver med at stemme imod bestyrelsen.

17% af stemmerne mod bestyrelsens anbefalinger skyldtes lønpakker til ledelsen. Det skyldtes, at enten den faste del af lønnen lå langt over niveauet for de øvrige virksomheder i sektoren, eller at bonusprogrammet ikke var knyttet til performance. I begge tilfælde kunne pakken måske være i ledelsens interesse, men ikke i ejernes dvs. investorernes. Et eksempel på dette var den vejledende afstemning på Halliburtons generalforsamling om CEO David J. Lesars lønpakke. Her stemte foreningen i lighed med et flertal af virksomhedens aktionærer imod, da lønpakken lå langt over niveauet hos Halliburtons konkurrenter.

Den sidste del af stemmer imod ledelsen skyldes lidt bredere spørgsmål om dens samfundsansvar og selskabets værdiskabelse. På Exxon Mobiles generalforsamling stemte foreningen for et forslag stillet af en række pensionskasser, der pålægger Exxon at fremlægge en strategi, der inddrager Paris-aftalens og dens begrænsninger for fossile brændstoffer. Dette har selskabet tidligere modsat sig. For første gang fik forslaget opbakning fra et flertal af aktionærerne, og nu skal virksomhedens ledelse præsentere sine tanker om fremtidig værdiskabelse under Paris-aftalens forudsætninger om lavere forbrug af fossile brændstoffer.

På Facebooks generalforsamling stemte foreningen for et forslag, der pålagde Facebook at modarbejde 'fake news' mere aktivt og at samarbejde med demokratisk valgte regeringer om denne problemstilling. Udover at løse udfordringen, så er tanken, at virksomheden derved kan imødegå omkostningstung regulering. Forslaget fik god opbakning, og Facebooks ledelse har allerede taget en langt mere aktiv tilgang til problemstillingen.

Foreningens stemmeinstruktioner er gennemført som forventet. Foreningen deltog i 314 generalforsamlinger ud af 364 mulige. Dermed er målet om deltagelse i mere end halvdelen af generalforsamlinger nået. Ambitionen for 2018 er så vidt muligt at stemme på alle positioner i foreningens aktivt forvaltede afdelinger.

Paris-aftalen og den grønne omstilling

Foreningens investeringsfonde anvender i vidt omfang ESG-analyser, hvor klimapåvirkning og potentiale i den grønne omstilling indgår. Da investeringstilgangen er forskellig fra fond til fond, er det også forskelligt, hvorledes ESG indgår. Globale Fokusaktier har den mest avancerede tilgang, hvor ESG indgår i alle investeringsprocessens trin. Rådgiver udfører ESG-risikoanalyser på alle foreningens afdelinger, og i de tilfælde, hvor afdelingen forvaltes af andre end Nykredit, så har rådgiver løbende dialog med forvalterne om anvendelsen af ESG.

Foreningen har udover ESG-analyserne, der inddrager grøn omstilling, også anvendt såkaldt carbon footprint analyser til at vurdere risici i de enkelte investeringer. Overordnet set har virksomhederne i foreningens investeringsfonde en lavere CO₂-udledning end verdensmarkedet. Dette er en indikation på, at investeringerne er inden for rammerne af Paris-aftalen.

Der er dog ganske store forskelle på de enkelte investeringsfonde. Afdeling Nye Aktiemarkeder har det suverænt lavest carbon footprint i foreningen. Carbon footprint er helt nede på 1/6 af benchmark. Dette er resultatet af en meget bevidst investeringsstrategi, der satser på udvikling af middelklassen i udviklingslandene, og derfor fravælger energi og minedrift, der udgør en stor andel af markedet i udviklingslandene.

En anden investeringsfond med lav carbon footprint er afdeling Europa forvaltet af Blackrock. Her er carbon footprint kun på halvdelen af niveauet for benchmark. Dette skyldes fortrinsvis mindre eksponering mod energiintensive sektorer som el-selskaber, men også valget af virksomheder med lavere udledning end konkurrenter spiller en rolle.

Investeringsfonden med dårligste carbon footprint er afdeling Japan forvaltet af Lazard. Fonden har en udledning på 47% over sit benchmark. Dette skyldes bl.a. en eksponering mod et el-selskab, der dog frembringer størstedelen af elproduktion ved forbrænding af gas. Da naturgas har en lavere udledning end eksempelvis kul, betyder det, at el-selskabet ikke vil være lige så risikofyldt i relation til første del af den grønne omstilling. ESG-rådgiveren vil dog tage dette spørgsmål op med Lazard.

Afdeling USA har også større udledning end benchmark, hvilket skyldes eksponering mod amerikanske olie- og gasproducenter. Amerikansk olieproduktion oplever stor fremgang, og samspillet med verdensmarkedet øges. Den grønne omstillings betydning for efterspørgslen vil også spille ind for amerikanske producenter, selvom USA ønsker at træde ud af Paris-aftalen. Dette spørgsmål vil ESG-rådgiveren vende med forvalterne.

Alle øvrige afdelinger i foreningen har et carbon footprint, der ligger væsentligt under deres respektive benchmark, hvilket bringer den samlede eksponering betydeligt under verdensmarkedet.

Foreningen har gennem sin rådgiver tilsluttet sig Climate Action 100+. Climate Action 100+ er et globalt investorinitiativ, der skal optimere klimaengagement fra verdens institutionelle investorer med de 100 største udledere. De 100 defineres ud fra vejledningen fra Financial Stability Boards Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

Foreningen har fokus på de næste skridt

OECD udgav i foråret 2017 en ny vejledning til investorer om implementeringen af OECD's retningslinjer til multinationale virksomheder, der netop har fået integreret den nye FN-vejledning vedrørende menneskerettigheder. Foreningen har i årevis inddraget OECD's principper og FN's vejledning om menneskerettigheder i såvel tidligere som nuværende udgaver. Der var derfor ingen overraskelser i vejledningen, men den gav en tiltrængt afklaring på en del fortolkningsmuligheder. Foreningens rådgiver har deltaget i forberedelsen af de endnu ikke offentliggjorte danske anbefalinger til at anvende denne vejledning.

Dette er blot seneste eksempel på den kontinuerlige udvikling, der er i såvel krav som metoder inden for dette område. Det næste store skridt, der også vil have omfattende konsekvenser for udstedere af værdipapirer i foreningen, blev søsat sidste år under overskriften "High Level Expert Group on Sustainable Finance" af EU-kommissionen. Dette initiativ vil indeholde både nye krav til risikovurdering og nye tiltag, der skal fremme finansiering af en bæredygtig udvikling.

EU offentliggjorde i december 2017 sin første liste over skattely-lande, som vil blive videreudviklet i såvel omfang som i handlinger over for landene. Dette er et tiltag i forlængelse af OECD's seneste anbefaling vedrørende beskatning af multinationale selskaber. Forslagene er blevet konkretiseret i nyt direktivudkast fra EU-kommissionen.

De danske finansielle virksomheder med forbindelse til ovennævnte problemstilling har alle taget afstand fra deltagelse i skatteoptimering. Da deres aktiviteter i disse skattelylande er begrænsede, er det rådgivers vurdering, at den negative påvirkning af disse tiltag vil være minimal. Emnet har ingen direkte betydning for foreningen, da foreningen og dens afdelinger er skattemæssig hjemmehørende i Danmark.

De nye regler for beskatning af multinationale selskaber og seneste EU's sortliste over skattely med tilhørende sanktioner vil potentielt indirekte have en betydning, da de vil kunne have en relevans for de virksomheder, som foreningen har investeringer i. Foreningens rådgiver har dog allerede haft fokus på dette, bl.a. gennem sine ESG-risikovurderinger, og rådgiver vil følge denne udvikling tæt.

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 investeringsforvaltningselskab, 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 in-

vestormøder 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 investorenes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil

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 til 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 markedsføringssskik, 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-overgater.

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 beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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

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

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 8,4 mio. kr. mod 8,0 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. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration 59,1 mio. kr. mod 29,2 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 havde ultimo 2017 aftaler med BlackRock, Harding Loevner, 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 2017 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorarer og porteføljeforvaltere 129,1 mio. kr. mod 152,9 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 2017 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 112 t.kr. mod 181 t.kr. året før.

I 2017 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2018

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 19. april 2018.

Udlodning

For 2017 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2018. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

| Afdeling | Udlodning* |
|-------------------------|------------|
| USA | 11,70 kr. |
| Europa | 1,70 kr. |
| Japan | 0,00 kr. |
| Nye obligationsmarkeder | 7,10 kr. |
| Nye Aktiemarkeder | 2,20 kr. |
| Globale Aktier | 13,20 kr. |

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2018 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

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

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

Foreningen bliver administreret af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i 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 bedste mulige kvalifikationer uanset køn. Bestyrelsens sammensætning er endvidere lovmæssigt op til generalforsamlingen og dermed til investorerne at bestemme.

Foreningens politik på området har i 2017 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 2017 er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer" på side 23.

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

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Bestyrelsesforeningen

Øvrige hverv:

Medlem i Dialogforum for Samfundsansvar

Medlem i Landsskatteretten

Kim Esben Stenild Højbye

Medlem

Advokat, Partner, NJORD Law Firm

Født 1969, indvalgt i bestyrelsen 2005

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen HP Hedge

Investeringsforeningen HP Invest

MoMa Advisors A/S (FAIF)

Mont Fort Scandinavian Stock Opportunities A/S (AIF)

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin Pro

Kapitalforeningen EMD Invest

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II

Kapitalforeningen Nykredit Mira III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III

Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA

Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Kapitalforeningen Investin

Kapitalforeningen Institutionel Investor

Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term

Economic Investment Fund (L.E.I.F.)

Kapitalforeningen LB Investering

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Nordic Power Trading Fund A/S (AIF)

Øvrige hverv:

Direktør i K/S EWII Invest I

Direktør i K/S EWII Invest II

Direktør i Komplementarselskabet EWII Invest ApS

Mads Jensen

Medlem

Direktør, 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 ATP Invest
Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Alvis SICAV-SIF, Luxembourg
Mortality Fund 1, Cayman
Northill Alternatives Funds ICAV, Irland
Northill Global Fund ICAV, Irland
Northill Global Funds Management Company Ltd.,
Irland
Northill Global Strategies SPC, Cayman
Securis 1 Fund, Cayman
Securis 1 Master Fund, Cayman
Securis Event Fund
Securis Event Master Fund
Securis General Partner, Cayman
Securis II Fund, Cayman
Securis ILS Fund ICAV, Irland
Securis Investment Partners Ltd., Cayman
Securis LCM Fund, Cayman
Securis LCM Master Fund, Cayman
Securis Life Fund, Cayman
Securis Life Master Fund, Cayman
Securis MF1, Cayman
Securis Non-Life Fund, Cayman
Securis Non-Life Master Fund, Cayman
Securis Opportunities Fund, Cayman
Securis Opportunities Master Fund, Cayman
Strenta Fund 1, Cayman

Øvrige hverv:

Direktør i Jentzen & Partners ApS
Ekstern lektor, CBS

Erik Højberg Nielsen

Medlem

Direktør,
Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2010

Medlem af bestyrelsen for:
Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2017 afholdt 8 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2017 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 2017 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

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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 5,70% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 6,59% i samme periode. Afkastet i afdelingen var på niveau med ledelsens forventning primo året, men lavere end benchmark. I forhold hertil findes afdelingens afkast ikke helt tilfredsstillende.

Året blev præget af optimisme på det amerikanske aktiemarked med støt stigende kurser. Omregnet til danske kroner betød valutakursbevægelserne i 2017, at afkastet blev lavere og mere svingende.

Udviklingen bag investorernes optimisme hang sammen med en positiv trend i selskabernes fundamentale forhold. Det økonomiske opsving med vækst og stigende beskæftigelse skabte grobund for indtjeningsvækst og var et attraktivt miljø for afdelingens investeringer.

Afdelingen investerer systematisk i kvalitetsselskaber, der er undervurderet og i en positiv forretningsudvikling. Dette påvirkede afdelingens afkast svagt negativt i 2017, idet store vækstaktier blev foretrukket fremfor valueaktier i det amerikanske marked.

På selskabsniveau opnåede afdelingen et godt resultat med investeringer i Abbvie og Best Buy, ligesom en undervægt i General Electric udviklede sig positivt for afdelingen. Derimod reducerede positioner i Anadarko Petroleum og Foot Locker afdelingens afkast i 2017.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men baseret på en kvantitativ investeringsstil. Nøgletallet Active Share udgjorde 57,72% ultimo 2017, hvilket indikerer en middelhøj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 1,53%.

Afdelingens nettoresultat blev på 86,5 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.598,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 139,96 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 11,70 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 2017 været 15,2% 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 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

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Dette sammen med skattelettelser skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede amerikanske selskaber. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse og rentestigningen taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Kurstab i afdelingen kan ikke udelukkes for 2018.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| Årets afkast i procent | 5,70 | 10,95 | 12,05 | 28,27 | 21,41 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 139,96 | 143,67 | 150,00 | 141,52 | 116,52 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 11,70 | 11,30 | 20,00 | 8,90 | 6,20 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 0,97 | 1,04 | 0,82 | 1,15 | 1,37 |
| Sharpe ratio | 0,93 | 0,91 | 0,72 | 0,85 | 0,95 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 86.477 | 167.701 | 167.814 | 295.121 | 199.167 |
| Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.) | 1.598.107 | 1.776.212 | 1.495.079 | 1.350.887 | 916.306 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 11.418 | 12.363 | 9.967 | 9.541 | 7.864 |
| Omsætningshastighed | 0,64 | 0,66 | 0,55 | 0,59 | 0,87 |
| Tracking Error | 1,53 | 1,72 | 1,87 | 2,17 | 2,40 |
| Active Share | 57,72 | 56,00 | 54,28 | - | - |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|---|----------------|----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 62 | 19 |
| | Renteudgifter | -66 | -42 |
| 2 | Udbytter | 34.232 | 33.264 |
| | I alt renter og udbytter | 34.228 | 33.241 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| | Obligationer | - | 406 |
| 3 | Kapitalandele | 74.795 | 153.469 |
| 4 | Afledte finansielle instrumenter | - | -2 |
| | Valutakonti | -522 | 1.338 |
| | Øvrige aktiver/passiver | -17 | -15 |
| 5 | Handelsomkostninger | -976 | -987 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 73.280 | 154.209 |
| 6 | Andre indtægter | 217 | 132 |
| | I alt indtægter | 107.725 | 187.582 |
| 7 | Administrationsomkostninger | 16.399 | 15.345 |
| | Resultat før skat | 91.326 | 172.237 |
| | Skat | 4.849 | 4.536 |
| | Årets nettoresultat | 86.477 | 167.701 |
| | Overskudsdisponering | | |
| 8 | <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i> | | |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 133.591 | 139.699 |
| | Overført til udlodning næste år | 1.130 | 786 |
| | Overført til formuen | -48.244 | 27.216 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|-------|---|------------------|------------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 12.469 | 11.130 |
| | I alt likvide midler | 12.469 | 11.130 |
| 9 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.584.582 | 1.764.495 |
| | I alt kapitalandele | 1.584.582 | 1.764.495 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 2.045 | 2.455 |
| | Aktuelle skatteaktiver | - | 58 |
| | I alt andre aktiver | 2.045 | 2.513 |
| | Aktiver i alt | 1.599.096 | 1.778.138 |
| | PASSIVER | | |
| 10,11 | Investorerens formue | 1.598.107 | 1.776.212 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 989 | 1.926 |
| | I alt anden gæld | 989 | 1.926 |
| | Passiver i alt | 1.599.096 | 1.778.138 |
| 12 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | 62 | 19 | | |
| I alt renteindtægter | 62 | 19 | | |
| 2 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 34.232 | 33.172 | | |
| Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger | - | 92 | | |
| I alt udbytter | 34.232 | 33.264 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 74.402 | 155.123 | | |
| Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger | 393 | -1.654 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 74.795 | 153.469 | | |
| 4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Valutatransforretninger / futures | - | -2 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | - | -2 | | |
| 5 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -1.091 | -1.241 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 115 | 254 | | |
| I alt handelsomkostninger | -976 | -987 | | |
| 6 Andre indtægter | | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 217 | 132 | | |
| I alt andre indtægter | 217 | 132 | | |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 433 | 264 | | |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -108 | -66 | | |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -108 | -66 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 217 | 132 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 7 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 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|--|----------------------|------------------------|--------------------|
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 30 | 30 |
| Revisionshonorar til revisorer | 14 | 2 | 16 |
| Gebyrer til depotselskab | 460 | - | 460 |
| Administrationshonorar | 3.208 | - | 3.208 |
| Managementhonorar | 11.525 | - | 11.525 |
| Øvrige omkostninger | 60 | 46 | 106 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 15.267 | 78 | 15.345 |
| | | 2017 | 2016 |
| 8 Til rådighed for udlodning | | | |
| Renter og udbytter | | 34.511 | 33.414 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | | -4.794 | -4.566 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | | 131.281 | 112.566 |
| Udlodningsregulering | | -10.664 | 14.321 |
| Udlodning overført fra sidste år | | 786 | 94 |
| Minimumsindkomst | | 151.120 | 155.829 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | | -16.399 | -15.345 |
| I alt til rådighed for udlodning | | 134.721 | 140.484 |
| 9 Kapitalandele | | % | |
| Sektorfordeling | | | |
| Informationsteknologi | | 26,67 | |
| Finans | | 16,59 | |
| Sundhedspleje | | 14,79 | |
| Varige forbrugsgoder | | 11,57 | |
| Industri | | 9,59 | |
| Konsumentvarer | | 8,08 | |
| Energi | | 5,70 | |
| Forsyning | | 4,33 | |
| Råvarer | | 1,69 | |
| Telekommunikation | | 0,99 | |
| | | 100,00 | |
| Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk . Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen. | | | |
| | | 2017 | 2016 |
| 10 Investorerens formue | | | |
| Investorerens formue primo | | 1.776.212 | 1.495.079 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | | -139.699 | -149.482 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | | 392 | -41.013 |
| Emissioner i året | | 72.435 | 410.397 |
| Indløsninger i året | | -198.131 | -106.972 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 421 | 502 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | | 133.591 | 139.699 |
| Overført til udlodning næste år | | 1.130 | 786 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | -48.244 | 27.216 |
| I alt investorerens formue | | 1.598.107 | 1.776.212 |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2017 | 2016 |
|---|---------------|---------------|
| 11 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 12.363 | 9.967 |
| Emissioner i året | 539 | 3.118 |
| Indløsninger i året | -1.484 | -722 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 11.418 | 12.363 |
| 12 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 99,03 | 99,12 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 0,78 | 0,63 |
| I alt | 99,81 | 99,75 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 0,19 | 0,25 |
| 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 5,68% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 6,59% i samme periode. Afkastet i afdelingen var på niveau med ledelsens forventning primo året, men lavere end benchmark. I forhold hertil findes afdelingens afkast ikke helt tilfredsstillende.

Året blev præget af optimisme på det amerikanske aktiemarked med støt stigende kurser. Omregnet til danske kroner betød valutakursbevægelserne i 2017, at afkastet blev lavere og mere svingende.

Udviklingen bag investorernes optimisme hang sammen med en positiv trend i selskabernes fundamentale forhold. Det økonomiske opsving med vækst og stigende beskæftigelse skabte grobund for indtjeningsvækst og var et attraktivt miljø for afdelingens investeringer.

Afdelingen investerer systematisk i kvalitetsselskaber, der er undervurderet og i en positiv forretningsudvikling. Dette påvirkede afdelingens afkast svagt negativt i 2017, idet store vækstaktier blev foretrukket fremfor valueaktier i det amerikanske marked.

På selskabsniveau opnåede afdelingen et godt resultat med investeringer i Abbvie og Best Buy, ligesom en undervægt i General Electric udviklede sig positivt for afdelingen. Derimod reducerede positioner i Anadarko Petroleum og Foot Locker afdelingens afkast i 2017.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men baseret på en kvantitativ investeringsstil. Nøgletallet Active Share udgjorde 57,7% ultimo 2017, hvilket indikerer en middelhøj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 1,52%.

Afdelingens nettoresultat blev på 193,0 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 3.712,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 206,57 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 2017 været 15,2% 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 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

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Dette sammen med skattelettelser skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede amerikanske selskaber. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse og rentestigningen taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Kurstab i afdelingen kan ikke udelukkes for 2018.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i procent | 5,68 | 10,95 | 11,97 | 28,43 | 21,62 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 206,57 | 195,48 | 176,19 | 157,12 | 122,52 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 0,97 | 1,03 | 0,93 | 0,89 | 1,40 |
| Sharpe ratio | 0,93 | 0,91 | 0,72 | 0,85 | 0,95 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 193.045 | 388.368 | 402.900 | 767.347 | 574.306 |
| Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.) | 3.712.855 | 4.167.566 | 3.656.049 | 3.434.462 | 2.506.525 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 17.973 | 21.320 | 20.750 | 21.826 | 20.459 |
| Omsætningshastighed | 0,65 | 0,67 | 0,59 | 0,11 | 0,89 |
| Tracking Error | 1,52 | 1,71 | 1,93 | 2,19 | 2,37 |
| Active Share | 57,70 | 55,96 | 54,27 | - | - |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|------------------------------------|----------------|----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 123 | 35 |
| | Renteudgifter | -98 | -100 |
| 2 | Udbytter | 81.656 | 79.528 |
| | I alt renter og udbytter | 81.681 | 79.463 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| | Obligationer | - | 804 |
| 3 | Kapitalandele | 166.320 | 357.071 |
| | Valutakonti | -3.086 | 91 |
| | Øvrige aktiver/passiver | -74 | -70 |
| 4 | Handelsomkostninger | -1.981 | -1.994 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 161.179 | 355.902 |
| 5 | Andre indtægter | 534 | 332 |
| | I alt indtægter | 243.394 | 435.697 |
| 6 | Administrationsomkostninger | 38.894 | 36.239 |
| | Resultat før skat | 204.500 | 399.458 |
| | Skat | 11.455 | 11.090 |
| | Årets nettoresultat | 193.045 | 388.368 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|------|---|------------------|------------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 12.620 | 12.454 |
| | I alt likvide midler | 12.620 | 12.454 |
| 7 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 3.691.093 | 4.153.090 |
| | I alt kapitalandele | 3.691.093 | 4.153.090 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 4.735 | 5.781 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 5.637 | - |
| | Aktuelle skatteaktiver | 92 | 152 |
| | I alt andre aktiver | 10.464 | 5.933 |
| | Aktiver i alt | 3.714.177 | 4.171.477 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Investorenes formue | 3.712.855 | 4.167.566 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 1.322 | 3.911 |
| | I alt anden gæld | 1.322 | 3.911 |
| | Passiver i alt | 3.714.177 | 4.171.477 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | 123 | 35 | | |
| I alt renteindtægter | 123 | 35 | | |
| 2 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 81.656 | 79.367 | | |
| Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger | - | 161 | | |
| I alt udbytter | 81.656 | 79.528 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 165.896 | 361.063 | | |
| Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger | 424 | -3.992 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 166.320 | 357.071 | | |
| 4 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -2.235 | -2.332 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 254 | 338 | | |
| I alt handelsomkostninger | -1.981 | -1.994 | | |
| 5 Andre indtægter | | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 534 | 332 | | |
| I alt andre indtægter | 534 | 332 | | |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 1.066 | 664 | | |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -266 | -166 | | |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -266 | -166 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 534 | 332 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 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 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|---|----------------------|------------------------|--------------------|
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 72 | 72 |
| Revisionshonorar til revisorer | 14 | 2 | 16 |
| Gebyrer til depotselskab | 833 | - | 833 |
| Administrationshonorar | 7.524 | - | 7.524 |
| Managementhonorar | 27.595 | - | 27.595 |
| Øvrige omkostninger | 92 | 107 | 199 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 36.058 | 181 | 36.239 |
| 7 Kapitalandele | | % | |
| Sektorfordeling | | | |
| Informationsteknologi | | 26,72 | |
| Finans | | 16,57 | |
| Sundhedspleje | | 14,83 | |
| Varige forbrugsgoder | | 11,57 | |
| Industri | | 9,56 | |
| Konsumentvarer | | 8,08 | |
| Energi | | 5,68 | |
| Forsyning | | 4,31 | |
| Råvarer | | 1,69 | |
| Telekommunikation | | 0,99 | |
| | | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | | |
| 8 Investorerens formue | | 2017 | 2016 |
| Investorerens formue primo | | 4.167.566 | 3.656.049 |
| Emissioner i året | | 9.980 | 462.579 |
| Indløsninger i året | | -658.816 | -340.699 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 1.080 | 1.269 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 193.045 | 388.368 |
| I alt investorerens formue | | 3.712.855 | 4.167.566 |
| 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | | |
| Cirkulerende andele primo | | 21.320 | 20.750 |
| Emissioner i året | | 50 | 2.579 |
| Indløsninger i året | | -3.397 | -2.009 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | | 17.973 | 21.320 |
| 10 Finansielle instrumenter i procent | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | | 99,34 | 99,46 |
| Øvrige finansielle instrumenter | | 0,34 | 0,30 |
| I alt | | 99,68 | 99,76 |
| Andre aktiver/Anden gæld | | 0,32 | 0,24 |
| 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 7,06% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 10,39% i samme periode. Årets afkast var på niveau med ledelsens forventning primo 2017, men noget lavere end benchmark. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

De europæiske aktiemarkeder steg gennem 2017 som følge af makroøkonomisk fremgang og bedre end ventet indtjeningsvækst i de europæiske selskaber.

Afdelingen fik ikke den fulde gavn af denne udvikling, idet sektorvægtningen og valget af enkelte selskaber ikke var optimal. Således medførte en overvægt og aktievalget i sundhedssektoren et lavere afkast. Investeringen i Shire Pharmaceuticals udviklede sig særdeles negativt og reducerede afdelingens afkast i 2017.

Afdelingens eksponering til olieindustrien trak også afdelingens afkast ned, trods det forhold, at olieprisen steg gennem året. Eksponering til selskaber med interesser i den amerikanske skiferolieudvinding gav ikke det forventede afkast. En undervægt i den finansielle sektor påvirkede tillige afdelingens afkast negativt, men aktievalget indenfor sektoren modvirkede næsten effekten af dette.

En overvægt i it-sektoren bidrog sammen med aktievalget i sektoren positivt til afdelingens afkast, hvor bl.a. Vantivs overtagelse af det engelske selskab Worldpay hjalp på udviklingen. En overvægt i industri-sektoren bidrog sammen med aktievalget i sektoren også positivt til afdelingens afkast i 2017.

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

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 77,92% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,06%.

Afdelingens nettoresultat blev på 57,9 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 852,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 101,66 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,70 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbige 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 2017 været 16,1% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, 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

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de europæiske aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor et kurstab for 2018 ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i procent | 7,06 | -5,75 | 11,55 | 2,56 | 22,28 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 101,66 | 94,95 | 100,75 | 90,17 | 88,06 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 1,70 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,26 | 1,61 | 1,53 | 1,56 | 1,55 |
| Sharpe ratio | 0,41 | 0,52 | 0,44 | 0,44 | 0,77 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 57.939 | -57.729 | 82.763 | 12.700 | 125.994 |
| Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.) | 852.897 | 861.122 | 955.054 | 755.322 | 692.090 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 8.390 | 9.069 | 9.479 | 8.363 | 7.859 |
| Omsætningshastighed | 0,89 | 1,10 | 0,99 | 0,23 | 1,02 |
| Tracking Error | 3,06 | 3,08 | 2,54 | 3,14 | 2,88 |
| Active Share | 77,92 | 80,14 | 71,52 | - | - |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|---|---------------|----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| | Renteudgifter | -148 | -100 |
| 1 | Udbytter | 22.406 | 25.602 |
| | I alt renter og udbytter | 22.258 | 25.502 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Kapitalandele | 49.155 | -64.168 |
| 3 | Afledte finansielle instrumenter | -751 | - |
| | Valutakonti | -730 | -517 |
| | Øvrige aktiver/passiver | -65 | -28 |
| 4 | Handelsomkostninger | -2.295 | -2.643 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 45.314 | -67.356 |
| 5 | Andre indtægter | 94 | 75 |
| | I alt indtægter | 67.666 | -41.779 |
| 6 | Administrationsomkostninger | 11.061 | 13.740 |
| | Resultat før skat | 56.605 | -55.519 |
| | Skat | -1.334 | 2.210 |
| | Årets nettoresultat | 57.939 | -57.729 |
| | Overskudsdisponering | | |
| 7 | <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i> | | |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 14.263 | - |
| | Overført til udlodning næste år | 757 | - |
| | Negativ udlodning til overførsel | - | -49.373 |
| | Overført til formuen | 42.919 | -8.356 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|------|---|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 12.124 | 11.317 |
| | I alt likvide midler | 12.124 | 11.317 |
| 8 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | 59.173 | 40.836 |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 779.006 | 808.138 |
| | I alt kapitalandele | 838.179 | 848.974 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 411 | 67 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 1.632 | 878 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 3.020 | 2.227 |
| | I alt andre aktiver | 5.063 | 3.172 |
| | Aktiver i alt | 855.366 | 863.463 |
| | PASSIVER | | |
| 9,10 | Investorerens formue | 852.897 | 861.122 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 1.302 | 1.870 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 1.167 | 471 |
| | I alt anden gæld | 2.469 | 2.341 |
| | Passiver i alt | 855.366 | 863.463 |
| 11 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 768 | 804 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 21.532 | 24.798 | | |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 106 | - | | |
| I alt udbytter | 22.406 | 25.602 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 6.516 | -4.905 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 42.639 | -59.263 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 49.155 | -64.168 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | -751 | - | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | -751 | - | | |
| 4 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -2.457 | -2.809 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 162 | 166 | | |
| I alt handelsomkostninger | -2.295 | -2.643 | | |
| 5 Andre indtægter | | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 94 | 75 | | |
| I alt andre indtægter | 94 | 75 | | |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 188 | 151 | | |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -47 | -38 | | |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -47 | -38 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 94 | 75 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 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 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|--|----------------------|------------------------|--------------------|
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 24 | 24 |
| Revisionshonorar til revisorer | 13 | 2 | 15 |
| Gebyrer til depotselskab | 411 | - | 411 |
| Administrationshonorar | 1.880 | - | 1.880 |
| Managementhonorar | 11.297 | - | 11.297 |
| Øvrige omkostninger | 56 | 57 | 113 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 13.657 | 83 | 13.740 |
| | | 2017 | 2016 |
| 7 Til rådighed for udlodning | | | |
| Fremførte tab | | -49.373 | - |
| Renter og udbytter | | 22.501 | 25.677 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | | 1.721 | -2.491 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | | 49.867 | -74.386 |
| Udlodningsregulering | | 1.365 | 2.164 |
| Minimumsindkomst | | 26.081 | -49.036 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | | -11.061 | -13.740 |
| Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres | | - | 13.403 |
| I alt til rådighed for udlodning | | 15.020 | -49.373 |
| 8 Kapitalandele | | % | |
| Sektorfordeling | | | |
| Industri | | 21,37 | |
| Finans | | 19,62 | |
| Varige forbrugsgoder | | 14,65 | |
| Sundhedspleje | | 11,23 | |
| Konsumentvarer | | 11,16 | |
| Informationsteknologi | | 8,51 | |
| Energi | | 5,63 | |
| Telekommunikation | | 4,03 | |
| Råvarer | | 3,80 | |
| | | 100,00 | |
| Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk . Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen. | | | |
| | | 2017 | 2016 |
| 9 Investorenes formue | | | |
| Investorenes formue primo | | 861.122 | 955.054 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | | -105 | -602 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | | 105 | 602 |
| Emissioner i året | | 21.912 | 40.848 |
| Indløsninger i året | | -88.356 | -77.357 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 280 | 306 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | | 14.263 | - |
| Overført til udlodning næste år | | 757 | - |
| Negativ udlodning til overførsel | | - | -49.373 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 42.919 | -8.356 |
| I alt investorenes formue | | 852.897 | 861.122 |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2017 | 2016 |
|---|---------------|---------------|
| 10 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 9.069 | 9.479 |
| Emissioner i året | 213 | 442 |
| Indløsninger i året | -892 | -852 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 8.390 | 9.069 |
| 11 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,71 | 98,05 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 1,41 | 1,31 |
| I alt | 99,12 | 99,36 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 0,88 | 0,64 |
| 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 7,23% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 10,39% i samme periode. Årets afkast var på niveau med ledelsens forventning primo 2017, men noget lavere end benchmark. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

De europæiske aktiemarkeder steg gennem 2017 som følge af makroøkonomisk fremgang og bedre end ventet indtjeningsvækst i de europæiske selskaber.

Afdelingen fik ikke den fulde gavn af denne udvikling, idet sektorvægtningen og valget af enkelte selskaber ikke var optimal. Således medførte en overvægt og aktievalget i sundhedssektoren et lavere afkast. Investeringen i Shire Pharmaceuticals udviklede sig særdeles negativt og reducerede afdelingens afkast i 2017.

Afdelingens eksponering til olieindustrien trak også afdelingens afkast ned, trods det forhold, at olieprisen steg gennem året. Eksponering til selskaber med interesser i den amerikanske skiferolieudvinding gav ikke det forventede afkast. En undervægt i den finansielle sektor påvirkede tillige afdelingens afkast negativt, men aktievalget indenfor sektoren modvirkede næsten effekten af dette.

En overvægt i it-sektoren bidrog sammen med aktievalget i sektoren positivt til afdelingens afkast, hvor bl.a. Vantivs overtagelse af det engelske selskab Worldpay hjalp på udviklingen. En overvægt i industri-sektoren bidrog sammen med aktievalget i sektoren også positivt til afdelingens afkast i 2017.

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

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 77,81% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,05%.

Afdelingens nettoresultat blev på 130,0 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.710,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 118,98 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 2017 været 16,1% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de europæiske aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor et kurstab for 2018 ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i procent | 7,23 | -5,66 | 11,70 | 2,55 | 22,63 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 118,98 | 110,95 | 117,61 | 105,12 | 102,68 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,24 | 1,59 | 1,51 | 1,58 | 1,53 |
| Sharpe ratio | 0,42 | 0,52 | 0,44 | 0,45 | 0,77 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 130.030 | -131.815 | 225.903 | 49.916 | 344.418 |
| Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.) | 1.710.053 | 1.892.507 | 2.218.406 | 1.909.388 | 1.530.134 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 14.373 | 17.057 | 18.862 | 18.135 | 14.902 |
| Omsætningshastighed | 0,89 | 1,10 | 1,00 | 0,23 | 1,05 |
| Tracking Error | 3,05 | 3,08 | 2,54 | 3,13 | 2,90 |
| Active Share | 77,81 | 80,07 | 71,51 | - | - |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------|----------------|-----------------|
| Note Renter og udbytter | | |
| Renteudgifter | -315 | -237 |
| 1 Udbytter | 48.581 | 53.850 |
| I alt renter og udbytter | 48.266 | 53.613 |
| Kursgevinster og -tab | | |
| 2 Kapitalandele | 108.986 | -146.103 |
| 3 Afledte finansielle instrumenter | -1.651 | - |
| Valutakonti | -1.644 | -936 |
| Øvrige aktiver/passiver | -265 | 30 |
| 4 Handelsomkostninger | -4.553 | -5.242 |
| I alt kursgevinster og -tab | 100.873 | -152.251 |
| 5 Andre indtægter | 190 | 170 |
| I alt indtægter | 149.329 | -98.468 |
| 6 Administrationsomkostninger | 23.344 | 29.336 |
| Resultat før skat | 125.985 | -127.804 |
| Skat | -4.045 | 4.011 |
| Årets nettoresultat | 130.030 | -131.815 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|------|---|------------------|------------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 19.558 | 23.267 |
| | I alt likvide midler | 19.558 | 23.267 |
| 7 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | 119.222 | 89.822 |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.563.777 | 1.776.346 |
| | I alt kapitalandele | 1.682.999 | 1.866.168 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 821 | 148 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 3.280 | 1.924 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 8.337 | 6.182 |
| | I alt andre aktiver | 12.438 | 8.254 |
| | Aktiver i alt | 1.714.995 | 1.897.689 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Investorerens formue | 1.710.053 | 1.892.507 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 2.597 | 4.149 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 2.345 | 1.033 |
| | I alt anden gæld | 4.942 | 5.182 |
| | Passiver i alt | 1.714.995 | 1.897.689 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 1.705 | 1.660 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 46.613 | 52.191 | | |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 263 | -1 | | |
| I alt udbytter | 48.581 | 53.850 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 14.308 | -10.656 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 94.678 | -135.447 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 108.986 | -146.103 | | |
| 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 | -5.036 | -5.737 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 483 | 495 | | |
| I alt handelsomkostninger | -4.553 | -5.242 | | |
| 5 Andre indtægter | | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 190 | 170 | | |
| I alt andre indtægter | 190 | 170 | | |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 380 | 340 | | |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -95 | -85 | | |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -95 | -85 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 190 | 170 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 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 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|---|----------------------|------------------------|--------------------|
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 52 | 52 |
| Revisionshonorar til revisorer | 12 | 2 | 14 |
| Gebyrer til depotselskab | 840 | - | 840 |
| Administrationshonorar | 3.957 | - | 3.957 |
| Managementhonorar | 24.308 | - | 24.308 |
| Øvrige omkostninger | 72 | 93 | 165 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 29.189 | 147 | 29.336 |
| 7 Kapitalandele | | % | |
| Sektorfordeling | | | |
| Industri | | 21,41 | |
| Finans | | 19,60 | |
| Varige forbrugsgoder | | 14,59 | |
| Sundhedspleje | | 11,33 | |
| Konsumentvarer | | 11,12 | |
| Informationsteknologi | | 8,49 | |
| Energi | | 5,63 | |
| Telekommunikation | | 4,02 | |
| Råvarer | | 3,80 | |
| Forsyning | | 0,01 | |
| | | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | | |
| 8 Investorerens formue | | 2017 | 2016 |
| Investorerens formue primo | | 1.892.507 | 2.218.406 |
| Emissioner i året | | 19.920 | 93.040 |
| Indløsninger i året | | -333.325 | -288.152 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 921 | 1.028 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 130.030 | -131.815 |
| I alt investorerens formue | | 1.710.053 | 1.892.507 |
| 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | | |
| Cirkulerende andele primo | | 17.057 | 18.862 |
| Emissioner i året | | 172 | 862 |
| Indløsninger i året | | -2.856 | -2.667 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | | 14.373 | 17.057 |
| 10 Finansielle instrumenter i procent | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | | 97,85 | 98,07 |
| Øvrige finansielle instrumenter | | 1,14 | 1,22 |
| I alt | | 98,99 | 99,29 |
| Andre aktiver/Anden gæld | | 1,01 | 0,71 |
| 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 14,73% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,05% i samme periode. Afdelingens afkast i 2017 blev væsentligt højere end ledelsens forventning primo året som følge af en gunstig udvikling i det japanske aktiemarked samt porteføljeforvaltningen i afdelingen. Afkast var væsentligt højere end benchmark, hvilket ledelsen finder meget tilfredsstillende.

Det japanske aktiemarked steg gennem 2017 som følge af den globale økonomiske fremgang og bedre end ventet indtjeningsvækst i de japanske selskaber. Dernæst skete der en positiv revurdering af det japanske aktiemarked forårsaget af de bedre konjunkturer.

Afdelingen opnåede et højere afkast end benchmark som følge af aktievalget i sektorerne Informationsteknologi, Industri, Varige Forbrugsgoder og Ejendomme.

På selskabsniveau kan fremhæves afdelingens investeringer i halvlederproducenten Tokyo Electron og maskinproducenten Kamatsu, der begge bidrog særligt positivt til afdelingens afkast i 2017.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 82,62% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 5,93%.

Afdelingens nettoresultat blev på 32,9 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 242,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 110,31 kr. pr. andel. For 2017 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 2017 været 20,6% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på det japanske aktiemarked. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor kurstab for hele 2018 ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets afkast i procent | 14,73 | 10,69 | 18,13 | -0,06 | 17,73 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 110,31 | 96,15 | 86,86 | 73,57 | 73,58 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,71 | 1,58 | 1,80 | 1,94 | 1,81 |
| Sharpe ratio | 0,52 | 0,47 | 0,26 | 0,28 | 0,46 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 32.854 | 25.539 | 35.665 | 2.482 | 28.752 |
| Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.) | 241.974 | 259.167 | 243.648 | 190.740 | 145.297 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 2.193 | 2.695 | 2.805 | 2.594 | 1.975 |
| Omsætningshastighed | 0,13 | 0,13 | 0,12 | 0,03 | 0,18 |
| Tracking Error | 5,93 | 6,13 | 5,33 | 5,10 | 5,09 |
| Active Share | 82,62 | 82,98 | 83,94 | - | - |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|---|---------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| | Renteudgifter | -5 | -4 |
| 1 | Udbytter | 5.661 | 5.216 |
| | I alt renter og udbytter | 5.656 | 5.212 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Kapitalandele | 32.510 | 24.713 |
| | Valutakonti | -109 | 76 |
| | Øvrige aktiver/passiver | 3 | -4 |
| 3 | Handelsomkostninger | -64 | -64 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 32.340 | 24.721 |
| 4 | Andre indtægter | 47 | 41 |
| | I alt indtægter | 38.043 | 29.974 |
| 5 | Administrationsomkostninger | 4.341 | 3.653 |
| | Resultat før skat | 33.702 | 26.321 |
| | Skat | 848 | 782 |
| | Årets nettoresultat | 32.854 | 25.539 |
| | Overskudsdisponering | | |
| 6 | <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i> | | |
| | Negativ udlodning til overførsel | -19.647 | -58.997 |
| | Overført til formuen | 52.501 | 84.536 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|------|---|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 1.320 | 1.369 |
| | I alt likvide midler | 1.320 | 1.369 |
| 7 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 241.715 | 258.226 |
| | I alt kapitalandele | 241.715 | 258.226 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 64 | 54 |
| | I alt andre aktiver | 64 | 54 |
| | Aktiver i alt | 243.099 | 259.649 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Investorerens formue | 241.974 | 259.167 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 1.125 | 482 |
| | I alt anden gæld | 1.125 | 482 |
| | Passiver i alt | 243.099 | 259.649 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 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 112 under "Foreningens noter".

| | | 2017 | 2016 |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|
| 1 Udbytter | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | | 5.661 | 5.216 |
| I alt udbytter | | 5.661 | 5.216 |
| 2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | | 32.510 | 24.713 |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | | 32.510 | 24.713 |
| 3 Handelsomkostninger | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | | -111 | -85 |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | | 47 | 21 |
| I alt handelsomkostninger | | -64 | -64 |
| 4 Andre indtægter | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | | 47 | 41 |
| I alt andre indtægter | | 47 | 41 |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | | 95 | 81 |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | | -24 | -20 |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | | -24 | -20 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | | 47 | 41 |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
| 5 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 |
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 7 | 7 |
| Revisionshonorar til revisorer | 13 | 2 | 15 |
| Gebyrer til depotselskab | 304 | - | 304 |
| Administrationshonorar | 579 | - | 579 |
| Managementhonorar | 2.704 | - | 2.704 |
| Øvrige omkostninger | 39 | 5 | 44 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 3.639 | 14 | 3.653 |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2017 | 2016 |
|---|----------------|----------------|
| 6 Til rådighed for udlodning | | |
| Fremførte tab | -58.997 | -75.891 |
| Renter og udbytter | 5.708 | 5.257 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | -848 | -782 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | 27.179 | 9.854 |
| Udlodningsregulering | 7.891 | 2.686 |
| Minimumsindkomst | -19.067 | -58.876 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | -4.342 | -3.653 |
| Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres | 3.762 | 3.533 |
| I alt til rådighed for udlodning | -19.647 | -58.996 |
| | | |
| 7 Kapitalandele | % | |
| Sektorfordeling | | |
| Industri | 31,29 | |
| Finans | 28,24 | |
| Informationsteknologi | 16,79 | |
| Varige forbrugsgoder | 11,40 | |
| Råvarer | 5,52 | |
| Forsyning | 3,48 | |
| Sundhedspleje | 3,28 | |
| | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | |
| | | |
| 8 Investorerens formue | 2017 | 2016 |
| Investorerens formue primo | 259.167 | 243.648 |
| Emissioner i året | - | 4.984 |
| Indløsninger i året | -50.176 | -15.053 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 129 | 49 |
| Negativ udlodning til overførsel | -19.647 | -58.997 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 52.501 | 84.536 |
| I alt investorerens formue | 241.974 | 259.167 |
| | | |
| 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 2.695 | 2.805 |
| Emissioner i året | - | 64 |
| Indløsninger i året | -502 | -174 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 2.193 | 2.695 |
| | | |
| 10 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 98,97 | 99,26 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 0,54 | 0,53 |
| I alt | 99,51 | 99,79 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 0,49 | 0,21 |
| 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 14,65% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,05% i samme periode. Afdelingens afkast i 2017 blev væsentligt højere end ledelsens forventning primo året som følge af en gunstig udvikling i det japanske aktiemarked samt porteføljeforvaltningen i afdelingen. Afkast var væsentligt højere end benchmark, hvilket ledelsen finder meget tilfredsstillende.

Det japanske aktiemarked steg gennem 2017 som følge af den globale økonomiske fremgang og bedre end ventet indtjeningsvækst i de japanske selskaber. Dernæst skete der en positiv revurdering af det japanske aktiemarked forårsaget af de bedre konjunkturer.

Afdelingen opnåede et højere afkast end benchmark som følge af aktievalget i sektorerne Informationsteknologi, Industri, Varige Forbrugsgoder og Ejendomme.

På selskabsniveau kan fremhæves afdelingens investeringer i halvlederproducenten Tokyo Electron og maskinproducenten Kamatsu, der begge bidrog særligt positivt til afdelingens afkast i 2017.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 82,62% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 5,95%.

Afdelingens nettoresultat blev på 73,2 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 556,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 114,36 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 2017 været 20,6% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på det japanske aktiemarked. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor kurstab for hele 2018 ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

| Nøgletal | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets afkast i procent | 14,65 | 10,76 | 18,29 | -0,02 | 17,90 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 114,36 | 99,75 | 90,06 | 76,14 | 76,15 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,71 | 1,53 | 1,77 | 1,84 | 1,74 |
| Sharpe ratio | 0,53 | 0,48 | 0,28 | 0,31 | 0,50 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 73.239 | 49.286 | 94.263 | 3.827 | 74.816 |
| Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.) | 556.015 | 591.372 | 612.670 | 513.039 | 442.871 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 4.862 | 5.928 | 6.802 | 6.739 | 5.816 |
| Omsætningshastighed | 0,13 | 0,13 | 0,12 | 0,15 | 0,17 |
| Tracking Error | 5,95 | 6,15 | 5,29 | 5,07 | 5,02 |
| Active Share | 82,62 | 82,98 | 83,94 | - | - |

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

| Resultatoppgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------|------------------------------------|---------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| | Renteudgifter | -14 | -17 |
| 1 | Udbytter | 12.978 | 11.747 |
| | I alt renter og udbytter | 12.964 | 11.730 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Kapitalandele | 72.541 | 47.653 |
| 3 | Afledte finansielle instrumenter | 214 | - |
| | Valutakonti | -652 | -195 |
| | Øvrige aktiver/passiver | 6 | -10 |
| 4 | Handelsomkostninger | -127 | -125 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 71.982 | 47.323 |
| 5 | Andre indtægter | 119 | 98 |
| | I alt indtægter | 85.065 | 59.151 |
| 6 | Administrationsomkostninger | 9.879 | 8.103 |
| | Resultat før skat | 75.186 | 51.048 |
| | Skat | 1.947 | 1.762 |
| | Årets nettoresultat | 73.239 | 49.286 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|------|---|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 2.045 | 2.892 |
| | I alt likvide midler | 2.045 | 2.892 |
| 7 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 556.551 | 589.424 |
| | I alt kapitalandele | 556.551 | 589.424 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 147 | 121 |
| | I alt andre aktiver | 147 | 121 |
| | Aktiver i alt | 558.743 | 592.437 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Investorerens formue | 556.015 | 591.372 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 2.728 | 1.065 |
| | I alt anden gæld | 2.728 | 1.065 |
| | Passiver i alt | 558.743 | 592.437 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 12.978 | 11.747 | | |
| I alt udbytter | 12.978 | 11.747 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 72.541 | 47.653 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 72.541 | 47.653 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Valutaterminforretninger / futures | 214 | - | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | 214 | - | | |
| 4 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -223 | -208 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 96 | 83 | | |
| I alt handelsomkostninger | -127 | -125 | | |
| 5 Andre indtægter | | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 119 | 98 | | |
| I alt andre indtægter | 119 | 98 | | |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 237 | 196 | | |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -59 | -49 | | |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -59 | -49 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 119 | 98 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 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 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2016

| | | | |
|--------------------------------|-------|----|-------|
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 17 | 17 |
| Revisionshonorar til revisorer | 12 | 2 | 14 |
| Gebyrer til depotselskab | 675 | - | 675 |
| Administrationshonorar | 1.199 | - | 1.199 |
| Managementhonorar | 6.143 | - | 6.143 |
| Øvrige omkostninger | 44 | 11 | 55 |

I alt administrationsomkostninger 2016 **8.073** **30** **8.103**

7 Kapitalandele**%**

| | | |
|-----------------------|-------|--|
| Sektorfordeling | | |
| Industri | 31,07 | |
| Finans | 28,16 | |
| Informationsteknologi | 16,95 | |
| Varige forbrugsgoder | 11,42 | |
| Råvarer | 5,48 | |
| Forsyning | 3,48 | |
| Sundhedspleje | 3,44 | |

100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

8 Investorerens formue**2017****2016**

| | | |
|---------------------------------------|----------|---------|
| Investorerens formue primo | 591.372 | 612.670 |
| Emissioner i året | - | 9.965 |
| Indløsninger i året | -108.881 | -80.785 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 285 | 236 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 73.239 | 49.286 |

I alt investorerens formue **556.015** **591.372**

9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)

| | | |
|---------------------------|--------|-------|
| Cirkulerende andele primo | 5.928 | 6.802 |
| Emissioner i året | - | 122 |
| Indløsninger i året | -1.066 | -996 |

I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) **4.862** **5.928**

10 Finansielle instrumenter i procent

| | | |
|---------------------------------------|-------|-------|
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 99,13 | 99,31 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 0,36 | 0,49 |

I alt **99,49** **99,80**

| | | |
|--------------------------|------|------|
| Andre aktiver/Anden gæld | 0,51 | 0,20 |
|--------------------------|------|------|

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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 6,29% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 4,27% i samme periode. Afkastet i afdelingen oversteg ledelsens forventning og var væsentligt højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastudviklingen meget tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i afdelingen blev positivt påvirket af faldende renter i emerging markets landene i 2017, men negativt af den danske kroners styrke over for især den amerikanske dollar, hvortil mange emerging markets valutaer er knyttet.

Gennem 2017 fik centralbankerne i en række emerging markets lande inflationen under kontrol, hvilket gjorde, at styringsrenterne kunne sættes kraftigt ned. Især Brasilien oplevede et kraftigt rentefald fra 13¾% til 7% gennem 2017.

Aktivklassen oplevede også modvind af politisk karakter i enkelte lande i 2017. I Sydafrika skabte korrupsionsanklager mod præsident Jacob Zuma en del røre, og en splittelse af det regerende parti ANC truede, hvilket ikke har været befordrende for obligationsmarkedet. I Tyrkiet medførte folkeafstemningen i april 2017 øgede beføjelser til præsident Erdogan, hvilket ikke fremmede en positiv udvikling i markedet for tyrkiske obligationer og tyrkiske lira.

Netop undervægten i tyrkiske lira bidrog positivt til afdelingens merafkast i forhold til benchmark i 2017. Overvægt i mexicanske obligationer og peso bidrog ligeledes positivt, idet markedet blev mere afdæmpet over for Trumps Nafta-relaterede trusler, som året skred frem.

Afdelingens undervægt i filippinske peso trak derimod afkastet ned, ligesom en undervægt i ungarske forint bidrog negativt i 2017.

Afdelingens nettoresultat blev på 35,4 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 641,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 101,68 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 7,10 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 2017 været 9,5% 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 2018, hvilket vurderes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Råvarepriserne ventes at forblive på et højt niveau, hvilket vil understøtte kreditværdigheden af mange lande i aktivklassen. Inflation kan igen blive et emne i visse emerging markets lande, ligesom stigende amerikanske renter kan påvirke aktivklassen i det kommende år.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af 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 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i procent | 6,29 | 8,41 | -4,52 | 6,82 | -14,61 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 101,68 | 95,67 | 88,25 | 94,05 | 89,79 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 7,10 | 0,00 | 0,00 | 1,80 | 1,80 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,03 | 1,21 | 1,41 | 1,49 | 1,40 |
| Sharpe ratio | -0,01 | 0,17 | -0,08 | 0,01 | -0,11 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 35.439 | 44.401 | -24.254 | 32.363 | -71.543 |
| Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.) | 641.086 | 553.068 | 526.526 | 548.143 | 443.875 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 6.304 | 5.780 | 5.966 | 5.828 | 4.943 |
| Omsætningshastighed | 0,91 | 0,70 | 1,03 | 0,70 | 0,44 |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|---|---------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 33.394 | 40.458 |
| 2 | Renteudgifter | -40 | -6.174 |
| | I alt renter og udbytter | 33.354 | 34.284 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 3 | Obligationer | -25.861 | 30.653 |
| | Kapitalandele | -1 | 48 |
| 4 | Afledte finansielle instrumenter | 22.025 | -13.448 |
| | Valutakonti | 12.586 | -44 |
| | Øvrige aktiver/passiver | 5 | 19 |
| 5 | Handelsomkostninger | -47 | -97 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 8.707 | 17.131 |
| 6 | Andre indtægter | 71 | 99 |
| | I alt indtægter | 42.132 | 51.514 |
| 7 | Administrationsomkostninger | 6.119 | 6.649 |
| | Resultat før skat | 36.013 | 44.865 |
| | Skat | 574 | 464 |
| | Årets nettoresultat | 35.439 | 44.401 |
| | 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 | - | -3.129 |
| | Overført til formuen | -9.955 | 47.530 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|-------|---|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 36.852 | 6.954 |
| | Indestående i andre pengeinstitutter | 1.364 | 775 |
| | I alt likvide midler | 38.216 | 7.729 |
| 9 | Obligationer | | |
| | Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 523.937 | 502.995 |
| | Unoterede udenlandske obligationer | 64.721 | 29.078 |
| | I alt obligationer | 588.658 | 532.073 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Noterede afledte finansielle instrumenter | - | 4.978 |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 20.080 | 8.561 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 20.080 | 13.539 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 9.514 | 9.090 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 5.909 | 1.797 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 39 | 37 |
| | I alt andre aktiver | 15.462 | 10.924 |
| | Aktiver i alt | 662.416 | 564.265 |
| | PASSIVER | | |
| 10,11 | Investorerens formue | 641.086 | 553.068 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Noterede afledte finansielle instrumenter | 52 | 155 |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 10.986 | 6.254 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 11.038 | 6.409 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 1.064 | 1.412 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 9.087 | 3.311 |
| | Aktuelle skatteforpligtelser | 141 | 66 |
| | Skyldige renter | - | -1 |
| | I alt anden gæld | 10.292 | 4.788 |
| | Passiver i alt | 662.416 | 564.265 |
| 12 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 under fællesnoter.</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 121 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 |
|---|----------------|----------------|
| 1 Renteindtægter | | |
| Indestående i depotselskab | 422 | 182 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 31.035 | 33.226 |
| Unoterede udenlandske obligationer | 1.839 | 1.291 |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | - | 32 |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 98 | 5.727 |
| I alt renteindtægter | 33.394 | 40.458 |
| 2 Renteudgifter | | |
| Øvrige renteudgifter | 40 | 85 |
| Noterede afledte instrumenter | - | 65 |
| Unoterede afledte instrumenter | - | 6.024 |
| I alt renteudgifter | 40 | 6.174 |
| 3 Kursgevinster og -tab obligationer | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -25.397 | 30.080 |
| Unoterede udenlandske obligationer | -464 | 573 |
| I alt kursgevinster og -tab obligationer | -25.861 | 30.653 |
| 4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | |
| Valutaterminsforretninger / futures | 21.887 | -13.821 |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 732 | 1.021 |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | -594 | -648 |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | 22.025 | -13.448 |
| 5 Handelsomkostninger | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -58 | -102 |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 11 | 5 |
| I alt handelsomkostninger | -47 | -97 |
| 6 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 71 | 99 |
| I alt andre indtægter | 71 | 99 |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 141 | 197 |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -35 | -49 |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -35 | -49 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 71 | 99 |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|---|----------------------|------------------------|--------------------|
| 7 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 |
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 15 | 15 |
| Revisionshonorar til revisorer | 17 | 2 | 19 |
| Gebyrer til depotselskab | 688 | - | 688 |
| Administrationshonorar | 691 | - | 691 |
| Managementhonorar | 5.131 | - | 5.131 |
| Øvrige omkostninger | 75 | 30 | 105 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 6.602 | 47 | 6.649 |
| | | 2017 | 2016 |
| 8 Til rådighed for udlodning | | | |
| Fremførte tab | | -3.129 | - |
| Renter og udbytter | | 33.474 | 34.588 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | | -228 | -486 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | | 17.982 | -37.164 |
| Udlodningsregulering | | 3.415 | 68 |
| Minimumsindkomst | | 51.514 | -2.994 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | | -6.121 | -6.649 |
| Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres | | - | 6.514 |
| I alt til rådighed for udlodning | | 45.393 | -3.129 |
| 9 Obligationer | | % | |
| Varighedsfordeling | | | |
| 0 - 1 år | | 7,86 | |
| 1 - 3,6 år | | 21,82 | |
| 3,6 + år | | 70,32 | |
| | | 100,00 | |

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2017 | 2016 |
|---|----------------|----------------|
| 10 Investorerne formue | | |
| Investorerne formue primo | 553.068 | 526.526 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | - | -325 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | - | 325 |
| Emissioner i året | 57.417 | 17.711 |
| Indløsninger i året | -5.015 | -35.725 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 177 | 155 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 44.764 | - |
| Overført til udlodning næste år | 630 | - |
| Negativ udlodning til overførsel | - | -3.129 |
| Overført fra resultatopgørelsen | -9.955 | 47.530 |
| I alt investorerne formue | 641.086 | 553.068 |
| 11 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 5.780 | 5.966 |
| Emissioner i året | 574 | 191 |
| Indløsninger i året | -50 | -377 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 6.304 | 5.780 |
| 12 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 76,63 | 88,30 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 19,60 | 8,97 |
| I alt | 96,23 | 97,27 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 3,77 | 2,73 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | 100,00 | 100,00 |

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 5,97% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 4,27% i samme periode. Afkastet i afdelingen oversteg ledelsens forventning og var væsentligt højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastudviklingen meget tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i afdelingen blev positivt påvirket af faldende renter i emerging markets landene i 2017, men negativt af den danske kroners styrke over for især den amerikanske dollar, hvortil mange emerging markets valutaer er knyttet.

Gennem 2017 fik centralbankerne i en række emerging markets lande inflationen under kontrol, hvilket gjorde, at styringsrenterne kunne sættes kraftigt ned. Især Brasilien oplevede et kraftigt rentefald fra 13¾% til 7% gennem 2017.

Aktivklassen oplevede også modvind af politisk karakter i enkelte lande i 2017. I Sydafrika skabte korrupsionsanklager mod præsident Jacob Zuma en del røre, og en splittelse af det regerende parti ANC truede, hvilket ikke har været befordrende for obligationsmarkedet. I Tyrkiet medførte folkeafstemningen i april 2017 øgede beføjelser til præsident Erdogan, hvilket ikke fremmede en positiv udvikling i markedet for tyrkiske obligationer og tyrkiske lira.

Netop undervægten i tyrkiske lira bidrog positivt til afdelingens merafkast i forhold til benchmark i 2017. Overvægt i mexicanske obligationer og peso bidrog ligeledes positivt, idet markedet blev mere afdæmpet over for Trumps Nafta-relaterede trusler, som året skred frem.

Afdelingens undervægt i filippinske peso trak derimod afkastet ned, ligesom en undervægt i ungarske forint bidrog negativt i 2017.

Afdelingens nettoresultat blev på 77,6 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.578,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 113,46 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 2017 været 9,5% 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 2018, hvilket vurderes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Råvarepriserne ventes at forblive på et højt niveau, hvilket vil understøtte kreditværdigheden af mange lande i aktivklassen. Inflation kan igen blive et emne i visse emerging markets lande, ligesom stigende amerikanske renter kan påvirke aktivklassen i det kommende år.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af 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 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i procent | 5,97 | 8,38 | -4,66 | 7,05 | -14,66 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 113,46 | 107,07 | 98,80 | 103,62 | 96,80 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,05 | 1,11 | 1,38 | 1,44 | 1,33 |
| Sharpe ratio | -0,02 | 0,15 | -0,09 | -0,01 | -0,14 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 77.573 | 86.707 | -47.420 | 80.629 | -199.333 |
| Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.) | 1.578.893 | 1.205.687 | 1.028.301 | 1.304.211 | 1.131.475 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 13.916 | 11.260 | 10.408 | 12.586 | 11.688 |
| Omsætningshastighed | 0,88 | 0,68 | 1,12 | 0,75 | 0,53 |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|------------------------------------|---------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 80.895 | 84.938 |
| 2 | Renteudgifter | -160 | -14.605 |
| | I alt renter og udbytter | 80.735 | 70.333 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 3 | Obligationer | -65.447 | 57.764 |
| 4 | Kapitalandele | -527 | 204 |
| 5 | Afledte finansielle instrumenter | 52.041 | -23.556 |
| | Valutakonti | 27.514 | -4.948 |
| | Øvrige aktiver/passiver | 67 | 15 |
| 6 | Handelsomkostninger | -417 | -113 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 13.231 | 29.366 |
| 7 | Andre indtægter | 163 | 276 |
| | I alt indtægter | 94.129 | 99.975 |
| 8 | Administrationsomkostninger | 14.917 | 12.512 |
| | Resultat før skat | 79.212 | 87.463 |
| | Skat | 1.639 | 756 |
| | Årets nettoresultat | 77.573 | 86.707 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|-------|---|------------------|------------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 102.828 | 11.172 |
| | I alt likvide midler | 102.828 | 11.172 |
| 9 | Obligationer | | |
| | Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 1.282.099 | 1.099.169 |
| | Unoterede udenlandske obligationer | 161.608 | 61.886 |
| | I alt obligationer | 1.443.707 | 1.161.055 |
| | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 913 | 1.439 |
| | I alt kapitalandele | 913 | 1.439 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Noterede afledte finansielle instrumenter | - | 10.652 |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 48.796 | 17.465 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 48.796 | 28.117 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 23.435 | 19.893 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 19.624 | 5.188 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 212 | 275 |
| | I alt andre aktiver | 43.271 | 25.356 |
| | Aktiver i alt | 1.639.515 | 1.227.139 |
| | PASSIVER | | |
| 10,11 | Investorerens formue | 1.578.893 | 1.205.687 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Noterede afledte finansielle instrumenter | 112 | 261 |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 27.234 | 12.381 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 27.346 | 12.642 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 2.300 | 1.913 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 30.636 | 6.753 |
| | Aktuelle skatteforpligtelser | 340 | 144 |
| | I alt anden gæld | 33.276 | 8.810 |
| | Passiver i alt | 1.639.515 | 1.227.139 |
| 12 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 under fællesnoter.</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 121 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 |
|---|----------------|----------------|
| 1 Renteindtægter | | |
| Indestående i depotselskab | 872 | 333 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 75.488 | 67.394 |
| Unoterede udenlandske obligationer | 4.418 | 3.009 |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | - | 511 |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | 117 | 13.691 |
| I alt renteindtægter | 80.895 | 84.938 |
| 2 Renteudgifter | | |
| Øvrige renteudgifter | 160 | 149 |
| Unoterede afledte instrumenter | - | 14.456 |
| I alt renteudgifter | 160 | 14.605 |
| 3 Kursgevinster og -tab obligationer | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -64.683 | 57.288 |
| Unoterede udenlandske obligationer | -764 | 476 |
| I alt kursgevinster og -tab obligationer | -65.447 | 57.764 |
| 4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | -527 | 204 |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | -527 | 204 |
| 5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | |
| Valutaterminsforretninger / futures | 51.697 | -24.380 |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 1.519 | 1.901 |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | -1.175 | -1.077 |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | 52.041 | -23.556 |
| 6 Handelsomkostninger | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -466 | -120 |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 49 | 7 |
| I alt handelsomkostninger | -417 | -113 |
| 7 Andre indtægter | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 163 | 276 |
| I alt andre indtægter | 163 | 276 |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 325 | 552 |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -81 | -138 |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -81 | -138 |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 163 | 276 |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|---|----------------------|------------------------|--------------------|
| 8 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 |
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 34 | 34 |
| Revisionshonorar til revisorer | 17 | 1 | 18 |
| Gebyrer til depotselskab | 1.268 | - | 1.268 |
| Administrationshonorar | 1.253 | - | 1.253 |
| Managementhonorar | 9.820 | - | 9.820 |
| Øvrige omkostninger | 80 | 39 | 119 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 12.438 | 74 | 12.512 |
| 9 Obligationer | | % | |
| Varighedsfordeling | | | |
| 0 - 1 år | | 7,70 | |
| 1 - 3,6 år | | 21,15 | |
| 3,6 + år | | 71,15 | |
| | | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | | |
| | | 2017 | 2016 |
| 10 Investorerne formue | | | |
| Investorerne formue primo | | 1.205.687 | 1.028.301 |
| Emissioner i året | | 294.800 | 109.358 |
| Indløsninger i året | | - | -19.057 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 833 | 378 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 77.573 | 86.707 |
| I alt investorerne formue | | 1.578.893 | 1.205.687 |
| 11 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | | |
| Cirkulerende andele primo | | 11.260 | 10.408 |
| Emissioner i året | | 2.656 | 1.043 |
| Indløsninger i året | | - | -191 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | | 13.916 | 11.260 |
| 12 Finansielle instrumenter i procent | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | | 75,47 | 89,02 |
| Øvrige finansielle instrumenter | | 20,03 | 8,24 |
| I alt | | 95,50 | 97,26 |
| Andre aktiver/Anden gæld | | 4,50 | 2,74 |
| 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 22,58% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 20,75% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget højere end afdelingens benchmark i 2017. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Aktiemarkederne i emerging markets steg kraftigt i 2017, primært som følge af udviklingen i selskaberne indenfor informationsteknologi. Især de tre kinesiske internetselskaber Tencent, Alibaba og Baidu var hovedbidragsydere til såvel markedets som afdelingens positive udvikling i 2017.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et merafkast som følge af vægtningen i Asien, mens eksponeringen i Østeuropa trak afkastet ned. På sektorniveau hjalp afdelingens investeringer i it-sektoren og i den finansielle sektor årets afkast, hvorimod eksponeringerne til sundhedssektoren og til sektoren Stabile Forbrugsgoder reducerede det relative afkast.

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 82,31% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 6,33%.

Afdelingens nettoresultat blev på 98,4 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 498,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 133,29 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,20 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbige 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 2017 været 16,3% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på emerging markets aktiemarkederne. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er derfor positive.

På den baggrund ventes et positivt afkast i afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes. Især en stigende dollar som følge af stramningen i den amerikanske pengepolitik og effekten af skattereformen i USA kan udgøre en risiko for udviklingen på emerging markets aktiemarkederne.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

| Nøgletal | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets afkast i procent | 22,58 | 4,78 | 1,01 | 5,71 | -5,86 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 133,29 | 110,37 | 105,34 | 104,29 | 98,66 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 2,20 | 1,70 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,48 | 1,49 | 2,02 | 1,82 | 1,83 |
| Sharpe ratio | 0,31 | 0,20 | 0,03 | 0,03 | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 98.358 | 22.810 | -837 | 18.961 | -21.051 |
| Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.) | 497.969 | 452.148 | 464.123 | 383.499 | 549.845 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 3.737 | 4.096 | 4.406 | 3.677 | 5.573 |
| Omsætningshastighed | 0,20 | 0,16 | 0,27 | 0,74 | 0,09 |
| Tracking Error | 6,33 | 6,03 | 6,74 | 3,64 | - |
| Active Share | 82,31 | 86,53 | 89,53 | - | - |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|---|----------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| | Renteudgifter | -127 | -114 |
| 1 | Udbytter | 4.984 | 5.123 |
| | I alt renter og udbytter | 4.857 | 5.009 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Kapitalandele | 101.457 | 24.021 |
| 3 | Afledte finansielle instrumenter | 500 | 1.466 |
| | Valutakonti | -353 | -166 |
| | Øvrige aktiver/passiver | -5 | 23 |
| 4 | Handelsomkostninger | -486 | -448 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 101.113 | 24.896 |
| 5 | Andre indtægter | 75 | 55 |
| | I alt indtægter | 106.045 | 29.960 |
| 6 | Administrationsomkostninger | 7.329 | 6.766 |
| | Resultat før skat | 98.716 | 23.194 |
| | Skat | 358 | 384 |
| | Årets nettoresultat | 98.358 | 22.810 |
| | Overskudsdisponering | | |
| 7 | <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i> | | |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 8.219 | 6.964 |
| | Overført til udlodning næste år | 57 | 360 |
| | Overført til formuen | 90.082 | 15.486 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|------|---|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 8.948 | 16.560 |
| | I alt likvide midler | 8.948 | 16.560 |
| 8 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 490.672 | 424.632 |
| | I alt kapitalandele | 490.672 | 424.632 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Noterede afledte finansielle instrumenter | - | 12.183 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | - | 12.183 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 81 | 104 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 20 | 18 |
| | I alt andre aktiver | 101 | 122 |
| | Aktiver i alt | 499.721 | 453.497 |
| | PASSIVER | | |
| 9,10 | Investorerne formue | 497.969 | 452.148 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 1.752 | 1.349 |
| | I alt anden gæld | 1.752 | 1.349 |
| | Passiver i alt | 499.721 | 453.497 |
| 11 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 under fællesnoter.</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 121 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 4.984 | 5.123 | | |
| I alt udbytter | 4.984 | 5.123 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 101.457 | 24.021 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 101.457 | 24.021 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Valutaterminforretninger / futures | 1 | -5 | | |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 499 | 1.471 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | 500 | 1.466 | | |
| 4 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -669 | -660 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 183 | 212 | | |
| I alt handelsomkostninger | -486 | -448 | | |
| 5 Andre indtægter | | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 75 | 55 | | |
| I alt andre indtægter | 75 | 55 | | |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 149 | 111 | | |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -37 | -28 | | |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -37 | -28 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 75 | 55 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 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 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | | | |
|---|--------------|----------------|----------------|
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 13 | 13 |
| Revisionshonorar til revisorer | 13 | 2 | 15 |
| Gebyrer til depotselskab | 392 | - | 392 |
| Administrationshonorar | 1.048 | - | 1.048 |
| Managementhonorar | 5.167 | - | 5.167 |
| Øvrige omkostninger | 119 | 12 | 131 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 6.739 | 27 | 6.766 |
| | | 2017 | 2016 |
| 7 Til rådighed for udlodning | | | |
| Renter og udbytter | | 5.059 | 5.179 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | | -360 | -377 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | | 11.556 | 8.934 |
| Udlodningsregulering | | -1.008 | 102 |
| Udlodning overført fra sidste år | | 360 | 253 |
| Minimumsindkomst | | 15.607 | 14.091 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | | -7.330 | -6.766 |
| I alt til rådighed for udlodning | | 8.277 | 7.325 |
| 8 Kapitalandele | | % | |
| Sektorfordeling | | | |
| Informationsteknologi | | 31,52 | |
| Varige forbrugsgoder | | 25,80 | |
| Finans | | 12,80 | |
| Konsumentvarer | | 11,92 | |
| Industri | | 9,01 | |
| Sundhedspleje | | 7,54 | |
| Råvarer | | 1,41 | |
| | | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | | |
| | | 2017 | 2016 |
| 9 Investorernes formue | | | |
| Investorerens formue primo | | 452.148 | 464.123 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | | -6.964 | - |
| Emissioner i året | | 13.556 | 26.734 |
| Indløsninger i året | | -59.209 | -61.519 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 80 | - |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | | 8.219 | 6.964 |
| Overført til udlodning næste år | | 57 | 360 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 90.082 | 15.486 |
| I alt investorernes formue | | 497.969 | 452.148 |
| 10 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | | |
| Cirkulerende andele primo | | 4.096 | 4.406 |
| Emissioner i året | | 105 | 273 |
| Indløsninger i året | | -464 | -583 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | | 3.737 | 4.096 |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | | |
|---|---------------|---------------|
| 11 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,85 | 96,04 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 1,78 | 3,64 |
| I alt | 99,63 | 99,68 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 0,37 | 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 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 22,74% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 20,75% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget højere end afdelingens benchmark i 2017. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Aktiemarkederne i emerging markets steg kraftigt i 2017, primært som følge af udviklingen i selskaberne indenfor informationsteknologi. Især de tre kinesiske internetselskaber Tencent, Alibaba og Baidu var hovedbidragsydere til såvel markedets som afdelingens positive udvikling i 2017.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et merafkast som følge af vægtningen i Asien, mens eksposeringen i Østeuropa trak afkastet ned. På sektorniveau hjalp afdelingens investeringer i it-sektoren og i den finansielle sektor årets afkast, hvorimod eksponeringerne til sundhedssektoren og til sektoren Stabile Forbrugsgoder reducerede det relative afkast.

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 82,31% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 6,30%.

Afdelingens nettoresultat blev på 238,9 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.145,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 135,51 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 2017 været 16,3% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på emerging markets aktiemarkederne. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er derfor positive.

På den baggrund ventes et positivt afkast i afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes. Især en stigende dollar som følge af stramningen i den amerikanske pengepolitik og effekten af skattereformen i USA kan udgøre en risiko for udviklingen på emerging markets aktiemarkederne.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

| Nøgletal | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets afkast i procent | 22,74 | 4,81 | 0,96 | 5,77 | -5,74 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 135,51 | 110,40 | 105,34 | 104,33 | 98,64 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,44 | 1,47 | 2,01 | 1,76 | 1,73 |
| Sharpe ratio | 0,32 | 0,19 | 0,03 | 0,03 | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 238.925 | 45.398 | 5.164 | 42.364 | -79.326 |
| Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.) | 1.145.182 | 1.088.751 | 1.154.407 | 1.020.887 | 1.365.034 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 8.451 | 9.861 | 10.959 | 9.786 | 13.838 |
| Omsætningshastighed | 0,19 | 0,16 | 0,25 | 0,88 | 0,10 |
| Tracking Error | 6,30 | 6,00 | 6,72 | 3,82 | - |
| Active Share | 82,31 | 86,53 | 89,52 | - | - |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|------------------------------------|----------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| | Renteindtægter | - | 2 |
| | Renteudgifter | -308 | -268 |
| 1 | Udbytter | 12.107 | 12.079 |
| | I alt renter og udbytter | 11.799 | 11.813 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Kapitalandele | 245.193 | 48.332 |
| 3 | Afledte finansielle instrumenter | 1.203 | 3.146 |
| | Valutakonti | -864 | -299 |
| | Øvrige aktiver/passiver | -11 | 56 |
| 4 | Handelsomkostninger | -1.049 | -981 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 244.472 | 50.254 |
| 5 | Andre indtægter | 207 | 98 |
| | I alt indtægter | 256.478 | 62.165 |
| 6 | Administrationsomkostninger | 17.118 | 15.844 |
| | Resultat før skat | 239.360 | 46.321 |
| | Skat | 435 | 923 |
| | Årets nettoresultat | 238.925 | 45.398 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|------|---|------------------|------------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 21.503 | 41.403 |
| | I alt likvide midler | 21.503 | 41.403 |
| 7 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.127.163 | 1.021.241 |
| | I alt kapitalandele | 1.127.163 | 1.021.241 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Noterede afledte finansielle instrumenter | - | 28.863 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | - | 28.863 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 186 | 248 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | - | 1 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 47 | 52 |
| | I alt andre aktiver | 233 | 301 |
| | Aktiver i alt | 1.148.899 | 1.091.808 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Investorerens formue | 1.145.182 | 1.088.751 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 3.717 | 3.057 |
| | I alt anden gæld | 3.717 | 3.057 |
| | Passiver i alt | 1.148.899 | 1.091.808 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 under fællesnoter.</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 121 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 12.107 | 12.079 | | |
| I alt udbytter | 12.107 | 12.079 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 245.193 | 48.332 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 245.193 | 48.332 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Valutaterminforretninger / futures | -12 | -14 | | |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 1.215 | 3.160 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | 1.203 | 3.146 | | |
| 4 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -1.543 | -1.551 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 494 | 570 | | |
| I alt handelsomkostninger | -1.049 | -981 | | |
| 5 Andre indtægter | | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 207 | 98 | | |
| I alt andre indtægter | 207 | 98 | | |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 325 | 174 | | |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -59 | -38 | | |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -59 | -38 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 207 | 98 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 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 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2016

| | | | |
|--------------------------------|--------|----|--------|
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 30 | 30 |
| Revisionshonorar til revisorer | 12 | 2 | 14 |
| Gebyrer til depotselskab | 922 | - | 922 |
| Administrationshonorar | 2.348 | - | 2.348 |
| Managementhonorar | 12.349 | - | 12.349 |
| Øvrige omkostninger | 111 | 70 | 181 |

I alt administrationsomkostninger 2016 **15.742** **102** **15.844**

7 Kapitalandele

| | | % |
|-----------------------|--|---------------|
| Sektorfordeling | | |
| Informationsteknologi | | 31,55 |
| Varige forbrugsgoder | | 25,80 |
| Finans | | 12,82 |
| Konsumentvarer | | 11,89 |
| Industri | | 9,02 |
| Sundhedspleje | | 7,54 |
| Råvarer | | 1,38 |
| | | 100,00 |

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

| | 2017 | 2016 |
|---|------------------|------------------|
| 8 Investorerens formue | | |
| Investorerens formue primo | 1.088.751 | 1.154.407 |
| Emissioner i året | 11.952 | 57.854 |
| Indløsninger i året | -194.676 | -168.908 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 230 | - |
| Overført fra resultatopgørelsen | 238.925 | 45.398 |
| I alt investorerens formue | 1.145.182 | 1.088.751 |
| 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 9.861 | 10.959 |
| Emissioner i året | 96 | 566 |
| Indløsninger i året | -1.506 | -1.664 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 8.451 | 9.861 |
| 10 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,79 | 95,91 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 1,87 | 3,78 |
| I alt | 99,66 | 99,69 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 0,34 | 0,31 |
| 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 15,61% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,04% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end såvel ledelsens forventning primo året som afdelingens benchmark, hvilket ledelsen finder meget tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev positivt påvirket af de stigende aktiekurser på de globale markeder. Den positive stemning kunne bl.a. henføres til en indtjeningsvækst i selskaberne, der samlet set oversteg markedets forventninger. Især emerging markets indekset steg markant, primært som et resultat af en kraftig udvikling i kinesiske it-selskaber. Afkastudviklingen i afdelingen blev dog dæmpet af styrkelsen af den danske krone i 2017.

Afdelingens merafkast i forhold til benchmark kunne i 2017 tilskrives aktievalget i USA og emerging markets. Især aktievalget indenfor sektorerne IT og Sundhed bidrog positivt til merafkastet. Derimod trak afdelingens positioner i energisektoren afkastet ned.

En overvægt i emerging markets var også en positiv bidragsyder, ligesom en overvægt i it-sektoren understøttede merafkastet i afdelingen.

Gennem 2017 medførte afdelingens bottom-up strategi ved udvælgelsen af aktier, at USA blev undervægtet, og emerging markets og Europa blev overvægtet i afdelingen.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 88,09% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,18%.

Afdelingens nettoresultat blev på 117,6 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 952,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 161,80 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 13,20 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 2017 været 14,4% 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de globale aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i procent | 15,61 | 7,83 | 12,45 | 18,83 | 14,35 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 161,80 | 147,25 | 147,72 | 136,74 | 115,08 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 13,20 | 7,40 | 11,00 | 6,30 | 0,00 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,64 | 1,75 | 1,64 | 1,72 | 1,65 |
| Sharpe ratio | 0,95 | 0,85 | 0,97 | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 117.586 | 54.277 | 92.287 | 98.551 | 49.668 |
| Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.) | 952.082 | 738.656 | 796.005 | 714.104 | 434.543 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 5.884 | 5.016 | 5.388 | 5.222 | 3.776 |
| Omsætningshastighed | 0,20 | 0,24 | 0,27 | 0,22 | 0,11 |
| Tracking Error | 3,18 | 3,00 | 2,88 | - | - |
| Active Share | 88,09 | 90,92 | 89,31 | - | - |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|---|----------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| | Renteindtægter | 1 | - |
| | Renteudgifter | -205 | -135 |
| 1 | Udbytter | 10.118 | 10.171 |
| | I alt renter og udbytter | 9.914 | 10.036 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Kapitalandele | 122.359 | 58.330 |
| 3 | Afledte finansielle instrumenter | 21 | 117 |
| | Valutakonti | -184 | -415 |
| | Øvrige aktiver/passiver | -79 | 11 |
| 4 | Handelsomkostninger | -339 | -236 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 121.778 | 57.807 |
| 5 | Andre indtægter | 153 | 111 |
| | I alt indtægter | 131.845 | 67.954 |
| 6 | Administrationsomkostninger | 13.668 | 12.592 |
| | Resultat før skat | 118.177 | 55.362 |
| | Skat | 591 | 1.085 |
| | Årets nettoresultat | 117.586 | 54.277 |
| | Overskudsdisponering | | |
| 7 | <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i> | | |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 79.438 | 37.122 |
| | Overført til udlodning næste år | 184 | 449 |
| | Overført til formuen | 37.964 | 16.706 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|------|---|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 34.488 | 10.205 |
| | I alt likvide midler | 34.488 | 10.205 |
| 8 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | 24.896 | 14.815 |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 877.655 | 703.077 |
| | Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 17.860 | 14.771 |
| | I alt kapitalandele | 920.411 | 732.663 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 435 | 342 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 950 | 864 |
| | I alt andre aktiver | 1.385 | 1.206 |
| | Aktiver i alt | 956.284 | 744.074 |
| | PASSIVER | | |
| 9,10 | Investorerne formue | 952.082 | 738.656 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 4.202 | 1.804 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | - | 3.614 |
| | I alt anden gæld | 4.202 | 5.418 |
| | Passiver i alt | 956.284 | 744.074 |
| 11 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 366 | 26 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 9.282 | 9.663 | | |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 470 | 482 | | |
| I alt udbytter | 10.118 | 10.171 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 7.330 | 50 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 113.755 | 58.684 | | |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 1.274 | -404 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 122.359 | 58.330 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Valutaterminsforretninger / futures | -7 | 96 | | |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 28 | 21 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | 21 | 117 | | |
| 4 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -475 | -395 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 136 | 159 | | |
| I alt handelsomkostninger | -339 | -236 | | |
| 5 Andre indtægter | | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 153 | 111 | | |
| I alt andre indtægter | 153 | 111 | | |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 309 | 197 | | |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -78 | -43 | | |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -78 | -43 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 153 | 111 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 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 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|---|----------------------|------------------------|--------------------|
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 20 | 20 |
| Revisionshonorar til revisorer | 13 | 2 | 15 |
| Gebyrer til depotselskab | 468 | - | 468 |
| Administrationshonorar | 1.594 | - | 1.594 |
| Managementhonorar | 10.351 | - | 10.351 |
| Øvrige omkostninger | 53 | 91 | 144 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 12.479 | 113 | 12.592 |
| | | 2017 | 2016 |
| 7 Til rådighed for udlodning | | | |
| Renter og udbytter | | 10.273 | 10.282 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | | -801 | -1.250 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | | 74.810 | 41.627 |
| Udlodningsregulering | | 7.016 | -529 |
| Udlodning overført fra sidste år | | 449 | 31 |
| Minimumsindkomst | | 91.747 | 50.161 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | | -12.124 | -12.592 |
| I alt til rådighed for udlodning | | 79.623 | 37.569 |
| 8 Kapitalandele | | % | |
| Sektorfordeling | | | |
| Informationsteknologi | | 20,77 | |
| Sundhedspleje | | 18,55 | |
| Industri | | 15,23 | |
| Finans | | 14,34 | |
| Varige forbrugsgoder | | 11,96 | |
| Råvarer | | 9,42 | |
| Konsumentvarer | | 5,84 | |
| Energi | | 3,89 | |
| | | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | | |
| | | 2017 | 2016 |
| 9 Investorerens formue | | | |
| Investorerens formue primo | | 738.656 | 796.005 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | | -37.122 | -58.871 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | | - | 1.181 |
| Emissioner i året | | 137.685 | 88.973 |
| Indløsninger i året | | -5.013 | -142.950 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 290 | 41 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | | 79.438 | 37.122 |
| Overført til udlodning næste år | | 184 | 449 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 37.964 | 16.706 |
| I alt investorerens formue | | 952.082 | 738.656 |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2017 | 2016 |
|---|---------------|---------------|
| 10 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 5.016 | 5.388 |
| Emissioner i året | 901 | 624 |
| Indløsninger i året | -33 | -996 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 5.884 | 5.016 |
| 11 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 93,97 | 95,79 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 5,45 | 3,33 |
| I alt | 99,42 | 99,12 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 0,58 | 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 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 15,65% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,04% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end såvel ledelsens forventning primo året som afdelingens benchmark, hvilket ledelsen finder meget tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev positivt påvirket af de stigende aktiekurser på de globale markeder. Den positive stemning kunne bl.a. henføres til en indtjeningsvækst i selskaberne, der samlet set oversteg markedets forventninger. Især emerging markets indekset steg markant, primært som et resultat af en kraftig udvikling i kinesiske it-selskaber. Afkastudviklingen i afdelingen blev dog dæmpet af styrkelsen af den danske krone i 2017.

Afdelingens merafkast i forhold til benchmark kunne i 2017 tilskrives aktievalget i USA og emerging markets. Især aktievalget indenfor sektorerne IT og Sundhed bidrog positivt til merafkastet. Derimod trak afdelingens positioner i energisektoren afkastet ned.

En overvægt i emerging markets var også en positiv bidragsyder, ligesom en overvægt i it-sektoren understøttede merafkastet i afdelingen.

Gennem 2017 medførte afdelingens bottom-up strategi ved udvælgelsen af aktier, at USA blev undervægtet, og emerging markets og Europa blev overvægtet i afdelingen.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 88,10% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,17%.

Afdelingens nettoresultat blev på 311,1 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 2.396,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 192,45 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 2017 været 14,5% 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de globale aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i procent | 15,65 | 7,78 | 12,51 | 19,07 | 14,38 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 192,45 | 166,45 | 154,43 | 137,26 | 115,28 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 1,61 | 1,71 | 1,62 | 1,66 | 1,64 |
| Sharpe ratio | 0,96 | 0,86 | 0,98 | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 311.061 | 144.796 | 210.424 | 265.209 | 148.690 |
| Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.) | 2.396.428 | 1.946.293 | 1.870.363 | 1.653.095 | 1.240.066 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 12.452 | 11.694 | 12.111 | 12.044 | 10.757 |
| Omsætningshastighed | 0,20 | 0,25 | 0,30 | 0,22 | 0,10 |
| Tracking Error | 3,17 | 2,98 | 2,86 | - | - |
| Active Share | 88,10 | 90,91 | 89,31 | - | - |

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

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|------------------------------------|----------------|----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| | Renteindtægter | 2 | 3 |
| | Renteudgifter | -511 | -323 |
| 1 | Udbytter | 26.987 | 25.735 |
| | I alt renter og udbytter | 26.478 | 25.415 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Kapitalandele | 322.790 | 154.568 |
| 3 | Afledte finansielle instrumenter | -7 | 185 |
| | Valutakonti | -350 | -722 |
| | Øvrige aktiver/passiver | -184 | 21 |
| 4 | Handelsomkostninger | -838 | -707 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 321.411 | 153.345 |
| 5 | Andre indtægter | 422 | 242 |
| | I alt indtægter | 348.311 | 179.002 |
| 6 | Administrationsomkostninger | 35.391 | 31.477 |
| | Resultat før skat | 312.920 | 147.525 |
| | Skat | 1.859 | 2.729 |
| | Årets nettoresultat | 311.061 | 144.796 |

Balance i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2017 | 2016 |
|------|---|------------------|------------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 89.901 | 27.160 |
| | I alt likvide midler | 89.901 | 27.160 |
| 7 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | 62.142 | 39.242 |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 2.206.530 | 1.852.105 |
| | Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 44.878 | 39.033 |
| | I alt kapitalandele | 2.313.550 | 1.930.380 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 1.100 | 899 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 2.445 | 2.183 |
| | I alt andre aktiver | 3.545 | 3.082 |
| | Aktiver i alt | 2.406.996 | 1.960.622 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Investorerens formue | 2.396.428 | 1.946.293 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 10.568 | 4.542 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | - | 9.787 |
| | I alt anden gæld | 10.568 | 14.329 |
| | Passiver i alt | 2.406.996 | 1.960.622 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |
| | <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 115 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 112 under "Foreningens noter".

| | 2017 | 2016 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 975 | 70 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 24.727 | 24.505 | | |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 1.285 | 1.160 | | |
| I alt udbytter | 26.987 | 25.735 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 19.405 | 127 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 299.731 | 156.004 | | |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 3.654 | -1.563 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 322.790 | 154.568 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Valutaterminsforretninger / futures | -82 | 112 | | |
| Noterede afledte finansielle instrumenter | 75 | 73 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | -7 | 185 | | |
| 4 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | -984 | -881 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 146 | 174 | | |
| I alt handelsomkostninger | -838 | -707 | | |
| 5 Andre indtægter | | | | |
| Andre indtægter ved aktieudlån | 422 | 242 | | |
| I alt andre indtægter | 422 | 242 | | |
| Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således: | | | | |
| Brutto fee ved aktieudlån | 844 | 430 | | |
| Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee: | | | | |
| Andel til Bank of New York Mellon Corporation | -211 | -94 | | |
| Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S | -211 | -94 | | |
| Nettoindtægt ved aktieudlån | 422 | 242 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 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 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|---|----------------------|------------------------|--------------------|
| Administrationsomkostninger 2016 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 54 | 54 |
| Revisionshonorar til revisorer | 12 | 2 | 14 |
| Gebyrer til depotselskab | 777 | - | 777 |
| Administrationshonorar | 3.948 | - | 3.948 |
| Managementhonorar | 26.493 | - | 26.493 |
| Øvrige omkostninger | 69 | 122 | 191 |
| I alt administrationsomkostninger 2016 | 31.299 | 178 | 31.477 |
| 7 Kapitalandele | | % | |
| Sektorfordeling | | | |
| Informationsteknologi | | 20,77 | |
| Sundhedspleje | | 18,56 | |
| Industri | | 15,24 | |
| Finans | | 14,34 | |
| Varige forbrugsgoder | | 11,97 | |
| Råvarer | | 9,39 | |
| Konsumentvarer | | 5,84 | |
| Energi | | 3,89 | |
| | | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | | |
| 8 Investorerens formue | | 2017 | 2016 |
| Investorerens formue primo | | 1.946.293 | 1.870.363 |
| Emissioner i året | | 143.788 | 81.352 |
| Indløsninger i året | | -5.013 | -150.420 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 299 | 202 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 311.061 | 144.796 |
| I alt investorerens formue | | 2.396.428 | 1.946.293 |
| 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | | |
| Cirkulerende andele primo | | 11.694 | 12.111 |
| Emissioner i året | | 785 | 572 |
| Indløsninger i året | | -27 | -989 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | | 12.452 | 11.694 |
| 10 Finansielle instrumenter i procent | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | | 93,85 | 95,77 |
| Øvrige finansielle instrumenter | | 5,57 | 3,35 |
| I alt | | 99,42 | 99,12 |
| Andre aktiver/Anden gæld | | 0,58 | 0,88 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | | 100,00 | 100,00 |

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for 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 og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på øvrige renteudgifter samt afledte finansielle instrumenter.

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 investorernes formue.

Andre indtægter og udgifter

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 deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Udlodning

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

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

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog 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 Investeringsfundsbranchen. 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.

Ved repo- og reverse repo-forretninger udveksles dagligt sikkerhedsstillelse med modparten Nykredit Bank A/S i form af kontanter, svarende til ændringen i markedsværdien af de udlånte obligationer i forhold til markedsværdien ved aftalens indgåelse.

Aktieudlån foretages med Nordea Bank AB, Sverige, som direkte låner eller The Bank of New York Mellon Corporation som låneagent.

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

Sikkerhedsstillelsen består af kontanter, børsnoterede danske obligationer, europæiske eller 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 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 | 297.098 | - | 326.010 | - | 19% | 19% |
| USA Akk. | 723.208 | - | 796.590 | - | 19% | 20% |
| Europa | 65.171 | - | 71.650 | - | 8% | 8% |
| Europa Akk. | 90.235 | - | 98.762 | - | 5% | 5% |
| Japan | 60.171 | - | 66.167 | - | 25% | 25% |
| Japan Akk. | 103.352 | - | 113.013 | - | 19% | 19% |
| Nye obligationsmarkeder | 35.936 | - | 39.060 | - | 6% | 6% |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 104.618 | - | 114.677 | - | 7% | 7% |
| 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. | 680.077 | - | 747.074 | - | 28% | 29% |

Pr. 31. december 2016 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 til rådighed for udlån |
|------------------------------|----------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---|---|
| USA | 217.042 | - | 231.548 | - | 12% | 12% |
| USA Akk. | 452.158 | - | 485.774 | - | 11% | 11% |
| Europa | 58.718 | - | 63.432 | - | 7% | 7% |
| Europa Akk. | 114.086 | - | 123.640 | - | 6% | 6% |
| Japan | 8.961 | - | 9.948 | - | 3% | 3% |
| Japan Akk. | 42.965 | - | 47.691 | - | 7% | 7% |
| Nye obligationsmarkeder | 26.884 | - | 28.866 | - | 5% | 5% |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 44.302 | - | 46.986 | - | 4% | 4% |
| Nye Aktiemarkeder | 72.483 | - | 79.531 | - | 16% | 17% |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 188.086 | - | 204.084 | - | 17% | 18% |
| Globale Aktier | 99.758 | - | 109.576 | - | 14% | 14% |
| Globale Aktier Akk. | 333.804 | - | 363.443 | - | 17% | 17% |

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 | - | - | - | 326.010 | - | 326.010 |
| USA Akk. | - | - | - | 796.590 | - | 796.590 |
| Europa | - | - | 71.650 | - | - | 71.650 |
| Europa Akk. | - | - | 98.762 | - | - | 98.762 |
| Japan | - | - | - | 66.167 | - | 66.167 |
| Japan Akk. | - | - | - | 113.013 | - | 113.013 |
| Nye obligationsmarkeder | 16.181 | 22.879 | - | - | - | 39.060 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 38.817 | 75.861 | - | - | - | 114.677 |
| Nye Aktiemarkeder | - | - | - | 85.545 | - | 85.545 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | - | - | - | 206.237 | - | 206.237 |
| Globale Aktier | - | - | 86.685 | 184.375 | - | 271.060 |
| Globale Aktier Akk. | - | - | 222.455 | 524.619 | - | 747.074 |

Pr. 31. december 2016 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 | - | - | - | 231.548 | - | 231.548 |
| USA Akk. | - | - | - | 485.774 | - | 485.774 |
| Europa | - | - | 63.432 | - | - | 63.432 |
| Europa Akk. | - | - | 123.640 | - | - | 123.640 |
| Japan | - | - | - | 9.948 | - | 9.948 |
| Japan Akk. | - | - | - | 47.691 | - | 47.691 |
| Nye obligationsmarkeder | 9.118 | 19.749 | - | - | - | 28.866 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 10.033 | 36.953 | - | - | - | 46.986 |
| Nye Aktiemarkeder | - | - | - | 79.531 | - | 79.531 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | - | - | - | 204.084 | - | 204.084 |
| Globale Aktier | - | - | 14.132 | 95.444 | - | 109.576 |
| Globale Aktier Akk. | - | - | 64.484 | 298.959 | - | 363.443 |

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

| | EUR | USD | Modtaget sikkerhed i alt |
|------------------------------|---------|---------|--------------------------|
| USA | - | 326.010 | 326.010 |
| USA Akk. | - | 796.590 | 796.590 |
| Europa | - | 71.650 | 71.650 |
| Europa Akk. | - | 98.762 | 98.762 |
| Japan | - | 66.167 | 66.167 |
| Japan Akk. | - | 113.013 | 113.013 |
| Nye obligationsmarkeder | 39.060 | - | 39.060 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 114.677 | - | 114.677 |
| Nye Aktiemarkeder | - | 85.545 | 85.545 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | - | 206.237 | 206.237 |
| Globale Aktier | - | 271.060 | 271.060 |
| Globale Aktier Akk. | - | 747.074 | 747.074 |

Pr. 31. december 2016 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

| | EUR | USD | Modtaget sikkerhed i alt |
|------------------------------|--------|---------|-----------------------------|
| USA | - | 231.548 | 231.548 |
| USA Akk. | - | 485.774 | 485.774 |
| Europa | - | 63.432 | 63.432 |
| Europa Akk. | - | 123.640 | 123.640 |
| Japan | - | 9.948 | 9.948 |
| Japan Akk. | - | 47.691 | 47.691 |
| Nye obligationsmarkeder | 28.866 | - | 28.866 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 46.986 | - | 46.986 |
| Nye Aktiemarkeder | - | 79.531 | 79.531 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | - | 204.084 | 204.084 |
| Globale Aktier | - | 109.576 | 109.576 |
| Globale Aktier Akk. | - | 363.443 | 363.443 |

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 | - | - | - | - | - | - | 297.098 |
| USA Akk. | - | - | - | - | - | - | 723.208 |
| Europa | - | - | - | - | - | - | 65.171 |
| Europa Akk. | - | - | - | - | - | - | 90.235 |
| Japan | - | - | - | - | - | - | 60.171 |
| Japan Akk. | - | - | - | - | - | - | 103.352 |
| Nye obligationsmarkeder | - | - | - | - | - | 35.936 | - |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | - | - | - | - | - | 104.618 | - |
| Nye Aktiemarkeder | - | - | - | - | - | - | 77.749 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | - | - | - | - | - | - | 186.652 |
| Globale Aktier | - | - | - | - | - | - | 245.961 |
| Globale Aktier Akk. | - | - | - | - | - | - | 680.077 |

Pr. 31. december 2016 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 | - | - | - | - | - | - | 217.042 |
| USA Akk. | - | - | - | - | - | - | 452.158 |
| Europa | - | - | - | - | - | - | 58.718 |
| Europa Akk. | - | - | - | - | - | - | 114.086 |
| Japan | - | - | - | - | - | - | 8.961 |
| Japan Akk. | - | - | - | - | - | - | 42.965 |
| Nye obligationsmarkeder | - | - | - | - | - | 26.884 | - |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | - | - | - | - | - | 44.302 | - |
| Nye Aktiemarkeder | - | - | - | - | - | - | 72.483 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | - | - | - | - | - | - | 188.086 |
| Globale Aktier | - | - | - | - | - | - | 99.758 |
| Globale Aktier Akk. | - | - | - | - | - | - | 333.804 |

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 | - | - | - | - | - | - | 326.010 |
| USA Akk. | - | - | - | - | - | - | 796.590 |
| Europa | - | - | - | - | - | - | 71.650 |
| Europa Akk. | - | - | - | - | - | - | 98.762 |
| Japan | - | - | - | - | - | - | 66.167 |
| Japan Akk. | - | - | - | - | - | - | 113.013 |
| Nye obligationsmarkeder | - | - | - | - | - | 39.060 | - |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | - | - | - | - | - | 114.677 | - |
| Nye Aktiemarkeder | - | - | - | - | - | - | 85.545 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | - | - | - | - | - | - | 206.237 |
| Globale Aktier | - | - | - | - | - | - | 271.060 |
| Globale Aktier Akk. | - | - | - | - | - | - | 747.074 |

Pr. 31. december 2016 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 | - | - | - | - | - | - | 231.548 |
| USA Akk. | - | - | - | - | - | - | 485.774 |
| Europa | - | - | - | - | - | - | 63.432 |
| Europa Akk. | - | - | - | - | - | - | 123.640 |
| Japan | - | - | - | - | - | - | 9.948 |
| Japan Akk. | - | - | - | - | - | - | 47.691 |
| Nye obligationsmarkeder | - | - | - | - | - | 28.866 | - |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | - | - | - | - | - | 46.986 | - |
| Nye Aktiemarkeder | - | - | - | - | - | - | 79.531 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | - | - | - | - | - | - | 204.084 |
| Globale Aktier | - | - | - | - | - | - | 109.576 |
| Globale Aktier Akk. | - | - | - | - | - | - | 363.443 |

Pr. 31. december 2017 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

| USA | USA Akk. | Europa | Europa Akk. |
|--|----------|--|-------------|
| BNP Paribas | 662 | BNP Paribas | 593 |
| Credit Suisse Securities (Europe) Limited | 194.349 | Credit Suisse Securities (Europe) Limited | 521.108 |
| Credit Suisse Securities (USA) LLC | 999 | Credit Suisse Securities (USA) LLC | 854 |
| Deutsche Bank, AG | 10.680 | Deutsche Bank, AG | 9.015 |
| HSBC Bank PLC | 2.891 | HSBC Bank PLC | 10.498 |
| ING Bank NV | 41.533 | ING Bank NV | 62.001 |
| J.P. Morgan Securities LLC | 3.810 | J.P. Morgan Securities LLC | 19.913 |
| Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. | 12.182 | Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. | 25.103 |
| Societe Generale | 15.202 | Societe Generale | 47.746 |
| UBS AG | 14.791 | UBS AG | 26.377 |

| Japan | Japan Akk. | Nye obligationsmarkeder | Nye obligationsmarkeder Akk. |
|---|------------|---|------------------------------|
| Credit Suisse Securities (Europe) Limited | 34.870 | Credit Suisse Securities (Europe) Limited | 51.601 |
| Deutsche Bank, AG | 3.245 | Deutsche Bank, AG | 7.098 |
| Merrill Lynch International | 16.496 | JP Morgan Securities, Plc. | 4.000 |
| UBS AG | 5.559 | Merrill Lynch International | 38.704 |
| | | UBS AG | 1.948 |

| Nye Aktiemarkeder | Nye Aktiemarkeder Akk. | Globale Aktier | Globale Aktier Akk. |
|---|------------------------|---|---------------------|
| Credit Suisse Securities (Europe) Limited | 55.026 | Credit Suisse Securities (Europe) Limited | 149.650 |
| J.P. Morgan Securities LLC | 10.848 | HSBC Bank PLC | 5.570 |
| Merrill Lynch International | 8.568 | J.P. Morgan Securities LLC | 18.525 |
| UBS AG | 3.307 | Merrill Lynch International | 8.671 |
| | | UBS AG | 4.237 |

Pr. 31. december 2017 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

| USA | USA Akk. | Europa | Europa Akk. |
|-----------------------------|----------|----------------------------|-------------|
| Alphabet Inc | 5.109 | Amazon.com Inc | 11.969 |
| Amazon.com Inc | 5.293 | Apple Inc | 13.620 |
| Apple Inc | 5.468 | Citigroup Inc | 17.608 |
| Citigroup Inc | 6.908 | Comcast Corp | 11.667 |
| England, statsobligationer | 5.615 | England, statsobligationer | 25.478 |
| Facebook Inc | 6.223 | Facebook Inc | 15.620 |
| Frankrig, statsobligationer | 5.313 | Marathon Petroleum Corp | 21.054 |
| Lowe's Cos Inc | 4.905 | Novartis AG | 13.290 |
| Marathon Petroleum Corp | 8.286 | Unilever PLC | 11.704 |
| USA, statsobligationer | 18.840 | USA, statsobligationer | 47.912 |

| Japan | Japan Akk. | Nye obligationsmarkeder | Nye obligationsmarkeder Akk. |
|-----------------------------|------------|-----------------------------|------------------------------|
| Amazon.com Inc | 907 | Aetna Inc | 1.125 |
| Canada, statsobligationer | 1.772 | Canada, statsobligationer | 2.991 |
| Citigroup Inc | 853 | Citigroup Inc | 1.161 |
| England, statsobligationer | 4.538 | England, statsobligationer | 7.659 |
| Frankrig, statsobligationer | 836 | Facebook Inc | 989 |
| Holland, statsobligationer | 1.180 | Frankrig, statsobligationer | 1.411 |
| Lowe's Cos Inc | 757 | Holland, statsobligationer | 1.991 |
| Marathon Petroleum Corp | 1.024 | Marathon Petroleum Corp | 1.394 |
| Tyskland, statsobligationer | 1.380 | Tyskland, statsobligationer | 2.329 |
| USA, statsobligationer | 17.371 | USA, statsobligationer | 40.756 |

| Nye Aktiemarkeder | Nye Aktiemarkeder Akk. | Globale Aktier | Globale Aktier Akk. |
|-----------------------------|------------------------|-----------------------------|---------------------|
| Amazon.com Inc | 1.056 | Apple Inc | 3.004 |
| Canada, statsobligationer | 2.841 | Canada, statsobligationer | 5.899 |
| Citigroup Inc | 1.334 | Citigroup Inc | 4.131 |
| England, statsobligationer | 7.277 | England, statsobligationer | 21.104 |
| Facebook Inc | 1.137 | Facebook Inc | 3.519 |
| Frankrig, statsobligationer | 1.341 | Holland, statsobligationer | 3.927 |
| Holland, statsobligationer | 1.891 | Marathon Petroleum Corp | 4.959 |
| Marathon Petroleum Corp | 1.601 | Novartis AG | 2.965 |
| Tyskland, statsobligationer | 2.213 | Tyskland, statsobligationer | 4.594 |
| USA, statsobligationer | 11.101 | USA, statsobligationer | 18.957 |

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 2016 specificerede Total Return Swaps sig som følgende i 1.000 kr.:

| | Markedsværdi | Modtaget sikkerhed* | Art af sikkerhed |
|------------------------------|--------------|---------------------|------------------|
| Nye obligationsmarkeder | 922 | - | Likvide midler |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 1.821 | - | Likvide midler |

| | Løbetid for Total Return Swap | Løbetid for modtaget sikkerhed | Afkast år til dato |
|------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------|
| Nye obligationsmarkeder | Mere end 1 år | Ubestemt løbetid | 30 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | Mere end 1 år | Ubestemt løbetid | 59 |

*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 var Total Return Swaps fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

| Nye obligationsmarkeder | | Nye obligationsmarkeder Akk. | |
|-------------------------|-------|------------------------------|--------|
| Deutsche Bank | 4.784 | Deutsche Bank | 11.122 |

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:

- Barclays PLC
- CBOT - CHICAGO
- Citibank NA/London
- CME - CHICAGO
- EUREX - DEUTSCHLAND
- Goldman Sachs International
- HSBC Bank PLC

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

| Afdeling | Instrumenttype | Valuta | Hovedstol | Positiv markedsvær | Negativ markedsvær | 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 | - | 5.575 | 41.439 | 114.165 | | |
| ZAR | -4.217 | 2.205 | - | 36 | 81.318 | 88.910 | | |
| Sum | | - | 14.236 | 10.051 | 7.765.954 | 9.645.223 | | |
| Andre instrumenter | CZK | 11.526 | 289 | - | - | 11.526 | 11.526 | |
| | IDR | 4.504 | 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 | |
| Sum | | 291.898 | 5.233 | 962 | 9.385.394 | 287.394 | | |
| Total | | 336.198 | 20.080 | 11.038 | 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 | 13.839 | 102.963 | 279.534 | |
| ZAR | -17.366 | 5.354 | 102 | 204.207 | 237.005 | |
| Sum | | 1 | 35.291 | 25.002 | 22.165.480 | 23.409.879 |
| Andre instrumenter | CZK | 26.048 | 628 | - | 26.048 | 26.048 |
| | IDR | 10.492 | 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 | | 721.785 | 12.150 | 2.287 | 21.994.293 | 711.293 |
| Total | | 819.086 | 48.796 | 27.346 | 44.223.473 | 24.154.772 |

Pr. 31. december 2016 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

| Afdeling | Instrumenttype | Valuta | Hovedstol | Positiv markedsvæ | Negativ markedsvæ | Køb | Salg |
|-------------------------|--------------------|--------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Nye obligationsmarkeder | Futures | KRW | 3.200.000 | 26 | - | 3.200.000 | - |
| | | ZAR | 50.700 | - | 155 | 50.700 | - |
| | Sum | | 3.250.700 | 26 | 155 | 3.250.700 | - |
| | Valutakontrakter | BRL | -9.342 | 58 | - | 522 | 4.930 |
| | | CLP | -12.179 | - | - | - | 1.127.733 |
| | | CNY | -29.636 | - | 30 | 2.490 | 31.509 |
| | | COP | 3.219 | - | 8 | 2.886.388 | 1.440.320 |
| | | DKK | 107.972 | - | 797 | 112.712 | 4.740 |
| | | EGP | 1.877 | - | 670 | 19.361 | 12.521 |
| | | EUR | 129.481 | 18 | 1.433 | 20.468 | 3.170 |
| | | GHS | 4.153 | - | 414 | 2.674 | - |
| | | HUF | 440 | 19 | - | 63.473 | 44.990 |
| | | IDR | 11.527 | - | 112 | 22.157.009 | - |
| | | INR | 24.262 | - | 127 | 236.180 | - |
| | | KES | -396 | 101 | - | 35.492 | 38.449 |
| | | KRW | -25.905 | - | - | - | 4.325.370 |
| | | MAD | 2.575 | 2 | 3 | 3.725 | - |
| | | MXN | -10.102 | 17 | 163 | 43.360 | 72.462 |
| | | NGN | -760 | 391 | - | 128.710 | 129.712 |
| | | PEN | 20.405 | 439 | - | 12.099 | 1.903 |
| | | PHP | 16.396 | 138 | - | 117.810 | - |
| | | PLN | 14.989 | 72 | 205 | 16.355 | 7.430 |
| | | RON | -3.098 | - | - | - | 1.874 |
| | | RUB | 22.993 | 2.537 | - | 322.374 | 82.370 |
| | | SGD | -25.674 | - | - | - | 5.237 |
| | | THB | 17.590 | - | 120 | 89.606 | - |
| | | TRY | -16.269 | - | - | - | 8.025 |
| | | TWD | -8.157 | - | - | - | 37.000 |
| | | UGX | -151 | - | 99 | 1.553.100 | 1.553.100 |
| | | USD | -252.340 | 4.466 | 1.149 | 31.739 | 68.409 |
| | | ZAR | 16.147 | 163 | 35 | 35.529 | 3.320 |
| | Sum | | 17 | 8.421 | 5.365 | 27.891.176 | 9.004.574 |
| | Andre instrumenter | CNY | 4.680 | 15 | - | 4.680 | 4.680 |
| | | CZK | 19.076 | 93 | - | 19.076 | 19.076 |
| | | IDR | 4.504 | 5.036 | - | 9.098.000 | - |
| | | ILS | 7.600 | - | 44 | 7.600 | 7.600 |
| | | INR | 152.700 | - | 51 | 152.700 | 152.700 |
| | | MXN | 14.105 | - | 398 | 14.105 | 14.105 |
| | | MYR | 1.461 | 55 | - | 1.461 | 1.461 |
| | | ZAR | 6.600 | - | 396 | 6.600 | 6.600 |
| | Sum | | 210.726 | 5.199 | 889 | 9.304.222 | 206.222 |
| | Total | | 3.461.443 | 13.646 | 6.409 | 40.446.098 | 9.210.796 |

Ledelsesberetning

Nye obligationsmarkeder Akk.

| | | | | | | |
|--------------------|-----|------------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|
| Futures | KRW | 6.700.000 | 55 | - | 6.700.000 | - |
| | ZAR | 82.200 | - | 261 | 82.200 | - |
| Sum | | 6.782.200 | 55 | 261 | 6.782.200 | - |
| Valutakontrakter | BRL | -13.519 | 497 | - | 4.495 | 10.700 |
| | CAD | -1.324 | - | - | - | 247 |
| | CLP | -26.288 | - | - | - | 2.434.248 |
| | CNY | -64.216 | - | 37 | 3.060 | 65.979 |
| | COP | 5.281 | - | 17 | 6.128.541 | 3.723.790 |
| | DKK | 232.091 | - | 1.720 | 243.231 | 11.140 |
| | EGP | 4.045 | - | 1.376 | 41.567 | 26.877 |
| | EUR | 284.490 | 49 | 3.125 | 44.749 | 6.740 |
| | GHS | 8.342 | - | 831 | 5.372 | - |
| | HUF | 883 | 40 | - | 131.340 | 94.280 |
| | IDR | 29.717 | - | 289 | 57.119.167 | - |
| | INR | 52.142 | - | 272 | 507.580 | - |
| | KES | -323 | 197 | - | 69.508 | 68.551 |
| | KRW | -57.661 | - | - | - | 9.627.438 |
| | MAD | 5.354 | 4 | 6 | 7.746 | - |
| | MXN | -41.511 | 27 | 353 | 84.720 | 205.270 |
| | NGN | -1.520 | 781 | - | 257.370 | 259.382 |
| | PEN | 43.961 | 948 | - | 26.121 | 4.152 |
| | PHP | 35.332 | 297 | - | 253.873 | - |
| | PLN | 34.286 | 162 | 464 | 37.121 | 16.700 |
| | RON | -7.189 | - | - | - | 4.348 |
| | RUB | 43.297 | 4.500 | - | 595.076 | 146.150 |
| | SGD | -53.632 | - | - | - | 10.940 |
| | THB | 43.340 | - | 296 | 220.786 | - |
| | TRY | -33.062 | - | - | - | 16.309 |
| | TWD | -16.093 | - | - | - | 73.000 |
| | UGX | -341 | - | 224 | 3.522.700 | 3.522.700 |
| | USD | -531.384 | 9.546 | 2.239 | 70.064 | 147.241 |
| | ZAR | 25.543 | 216 | 57 | 58.929 | 8.010 |
| Sum | | 41 | 17.264 | 11.306 | 69.433.116 | 20.484.192 |
| Andre instrumenter | CNY | 10.060 | 33 | - | 10.060 | 10.060 |
| | CZK | 37.691 | 185 | - | 37.691 | 37.691 |
| | IDR | 9.637 | 10.771 | - | 19.457.000 | - |
| | ILS | 16.400 | - | 95 | 16.400 | 16.400 |
| | INR | 331.000 | - | 110 | 331.000 | 331.000 |
| | MXN | 9.285 | - | 319 | 9.285 | 9.285 |
| | MYR | 622 | 23 | - | 622 | 622 |
| | ZAR | 9.200 | - | 551 | 9.200 | 9.200 |
| Sum | | 423.895 | 11.012 | 1.075 | 19.871.258 | 414.258 |
| Total | | 7.206.136 | 28.331 | 12.642 | 96.086.574 | 20.898.450 |

Nye Aktiemarkeder

| | | | | | | |
|--------------------|-----|-----------|---------------|----------|-----------|----------|
| Andre instrumenter | USD | 95 | 12.183 | - | 95 | - |
| Sum | | 95 | 12.183 | - | 95 | - |
| Total | | 95 | 12.183 | - | 95 | - |

Nye Aktiemarkeder Akk.

| | | | | | | |
|--------------------|-----|------------|---------------|----------|------------|----------|
| Andre instrumenter | USD | 225 | 28.863 | - | 225 | - |
| Sum | | 225 | 28.863 | - | 225 | - |
| Total | | 225 | 28.863 | - | 225 | - |

Hoved- og nøgletalsoversigt

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Årets afkast i procent | | | | | |
| USA | 5,70 | 10,95 | 12,05 | 28,27 | 21,41 |
| USA Akk. | 5,68 | 10,95 | 11,97 | 28,43 | 21,62 |
| Europa | 7,06 | -5,75 | 11,55 | 2,56 | 22,28 |
| Europa Akk. | 7,23 | -5,66 | 11,70 | 2,55 | 22,63 |
| Japan | 14,73 | 10,69 | 18,13 | -0,06 | 17,73 |
| Japan Akk. | 14,65 | 10,76 | 18,29 | -0,02 | 17,90 |
| Nye obligationsmarkeder | 6,29 | 8,41 | -4,52 | 6,82 | -14,61 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 5,97 | 8,38 | -4,66 | 7,05 | -14,66 |
| Nye Aktiemarkeder | 22,58 | 4,78 | 1,01 | 5,71 | -5,86 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 22,74 | 4,81 | 0,96 | 5,77 | -5,74 |
| Globale Aktier | 15,61 | 7,83 | 12,45 | 18,83 | 14,35 |
| Globale Aktier Akk. | 15,65 | 7,78 | 12,51 | 19,07 | 14,38 |
| Indre værdi pr. andel | | | | | |
| USA | 139,96 | 143,67 | 150,00 | 141,52 | 116,52 |
| USA Akk. | 206,57 | 195,48 | 176,19 | 157,12 | 122,52 |
| Europa | 101,66 | 94,95 | 100,75 | 90,17 | 88,06 |
| Europa Akk. | 118,98 | 110,95 | 117,61 | 105,12 | 102,68 |
| Japan | 110,31 | 96,15 | 86,86 | 73,57 | 73,58 |
| Japan Akk. | 114,36 | 99,75 | 90,06 | 76,14 | 76,15 |
| Nye obligationsmarkeder | 101,68 | 95,67 | 88,25 | 94,05 | 89,79 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 113,46 | 107,07 | 98,80 | 103,62 | 96,80 |
| Nye Aktiemarkeder | 133,29 | 110,37 | 105,34 | 104,29 | 98,66 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 135,51 | 110,40 | 105,34 | 104,33 | 98,64 |
| Globale Aktier | 161,80 | 147,25 | 147,72 | 136,74 | 115,08 |
| Globale Aktier Akk. | 192,45 | 166,45 | 154,43 | 137,26 | 115,28 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | | | | | |
| USA | 11,70 | 11,30 | 20,00 | 8,90 | 6,20 |
| USA Akk. | - | - | - | - | - |
| Europa | 1,70 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Europa Akk. | - | - | - | - | - |
| Japan | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Japan Akk. | - | - | - | - | - |
| Nye obligationsmarkeder | 7,10 | 0,00 | 0,00 | 1,80 | 1,80 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | - | - | - | - | - |
| Nye Aktiemarkeder | 2,20 | 1,70 | - | - | - |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | - | - | - | - | - |
| Globale Aktier | 13,20 | 7,40 | 11,00 | 6,30 | - |
| Globale Aktier Akk. | - | - | - | - | - |
| Omkostningsprocent | | | | | |
| USA *) | 0,97 | 1,04 | 0,82 | 1,15 | 1,37 |
| USA Akk. *) | 0,97 | 1,03 | 0,93 | 0,89 | 1,40 |
| Europa *) | 1,26 | 1,61 | 1,53 | 1,56 | 1,55 |
| Europa Akk. *) | 1,24 | 1,59 | 1,51 | 1,58 | 1,53 |
| Japan *) | 1,71 | 1,58 | 1,80 | 1,94 | 1,81 |
| Japan Akk. *) | 1,71 | 1,53 | 1,77 | 1,84 | 1,74 |
| Nye obligationsmarkeder *) | 1,03 | 1,21 | 1,41 | 1,49 | 1,40 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. *) | 1,05 | 1,11 | 1,38 | 1,44 | 1,33 |
| Nye Aktiemarkeder *) | 1,48 | 1,49 | 2,02 | 1,82 | 1,83 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. *) | 1,44 | 1,47 | 2,01 | 1,76 | 1,73 |
| Globale Aktier *) | 1,64 | 1,75 | 1,64 | 1,72 | 1,65 |
| Globale Aktier Akk. *) | 1,61 | 1,71 | 1,62 | 1,66 | 1,64 |

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Sharpe ratio | | | | | |
| USA | 0,93 | 0,91 | 0,72 | 0,85 | 0,95 |
| USA Akk. | 0,93 | 0,91 | 0,72 | 0,85 | 0,95 |
| Europa | 0,41 | 0,52 | 0,44 | 0,44 | 0,77 |
| Europa Akk. | 0,42 | 0,52 | 0,44 | 0,45 | 0,77 |
| Japan | 0,52 | 0,47 | 0,26 | 0,28 | 0,46 |
| Japan Akk. | 0,53 | 0,48 | 0,28 | 0,31 | 0,50 |
| Nye obligationsmarkeder | -0,01 | 0,17 | -0,08 | 0,01 | -0,11 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | -0,02 | 0,15 | -0,09 | -0,01 | -0,14 |
| Nye Aktiemarkeder | 0,31 | 0,20 | 0,03 | 0,03 | - |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 0,32 | 0,19 | 0,03 | 0,03 | - |
| Globale Aktier | 0,95 | 0,85 | 0,97 | - | - |
| Globale Aktier Akk. | 0,96 | 0,86 | 0,98 | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | | | | | |
| USA | 86.477 | 167.701 | 167.814 | 295.121 | 199.167 |
| USA Akk. | 193.045 | 388.368 | 402.900 | 767.347 | 574.306 |
| Europa | 57.939 | -57.729 | 82.763 | 12.700 | 125.994 |
| Europa Akk. | 130.030 | -131.815 | 225.903 | 49.916 | 344.418 |
| Japan | 32.854 | 25.539 | 35.665 | 2.482 | 28.752 |
| Japan Akk. | 73.239 | 49.286 | 94.263 | 3.827 | 74.816 |
| Nye obligationsmarkeder | 35.439 | 44.401 | -24.254 | 32.363 | -71.543 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 77.573 | 86.707 | -47.420 | 80.629 | -199.333 |
| Nye Aktiemarkeder | 98.358 | 22.810 | -837 | 18.961 | -21.051 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 238.925 | 45.398 | 5.164 | 42.364 | -79.326 |
| Globale Aktier | 117.586 | 54.277 | 92.287 | 98.551 | 49.668 |
| Globale Aktier Akk. | 311.061 | 144.796 | 210.424 | 265.209 | 148.690 |
| Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.) | | | | | |
| USA | 1.598.107 | 1.776.212 | 1.495.079 | 1.350.887 | 916.306 |
| USA Akk. | 3.712.855 | 4.167.566 | 3.656.049 | 3.434.462 | 2.506.525 |
| Europa | 852.897 | 861.122 | 955.054 | 755.322 | 692.090 |
| Europa Akk. | 1.710.053 | 1.892.507 | 2.218.406 | 1.909.388 | 1.530.134 |
| Japan | 241.974 | 259.167 | 243.648 | 190.740 | 145.297 |
| Japan Akk. | 556.015 | 591.372 | 612.670 | 513.039 | 442.871 |
| Nye obligationsmarkeder | 641.086 | 553.068 | 526.526 | 548.143 | 443.875 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 1.578.893 | 1.205.687 | 1.028.301 | 1.304.211 | 1.131.475 |
| Nye Aktiemarkeder | 497.969 | 452.148 | 464.123 | 383.499 | 549.845 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 1.145.182 | 1.088.751 | 1.154.407 | 1.020.887 | 1.365.034 |
| Globale Aktier | 952.082 | 738.656 | 796.005 | 714.104 | 434.543 |
| Globale Aktier Akk. | 2.396.428 | 1.946.293 | 1.870.363 | 1.653.095 | 1.240.066 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | | | | | |
| USA | 11.418 | 12.363 | 9.967 | 9.541 | 7.864 |
| USA Akk. | 17.973 | 21.320 | 20.750 | 21.826 | 20.459 |
| Europa | 8.390 | 9.069 | 9.479 | 8.363 | 7.859 |
| Europa Akk. | 14.373 | 17.057 | 18.862 | 18.135 | 14.902 |
| Japan | 2.193 | 2.695 | 2.805 | 2.594 | 1.975 |
| Japan Akk. | 4.862 | 5.928 | 6.802 | 6.739 | 5.816 |
| Nye obligationsmarkeder | 6.304 | 5.780 | 5.966 | 5.828 | 4.943 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 13.916 | 11.260 | 10.408 | 12.586 | 11.688 |
| Nye Aktiemarkeder | 3.737 | 4.096 | 4.406 | 3.677 | 5.573 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 8.451 | 9.861 | 10.959 | 9.786 | 13.838 |
| Globale Aktier | 5.884 | 5.016 | 5.388 | 5.222 | 3.776 |
| Globale Aktier Akk. | 12.452 | 11.694 | 12.111 | 12.044 | 10.757 |

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|------------------------------|-------|-------|-------|------|------|
| Omsætningshastighed | | | | | |
| USA | 0,64 | 0,66 | 0,55 | 0,59 | 0,87 |
| USA Akk. | 0,65 | 0,67 | 0,59 | 0,11 | 0,89 |
| Europa | 0,89 | 1,10 | 0,99 | 0,23 | 1,02 |
| Europa Akk. | 0,89 | 1,10 | 1,00 | 0,23 | 1,05 |
| Japan | 0,13 | 0,13 | 0,12 | 0,03 | 0,18 |
| Japan Akk. | 0,13 | 0,13 | 0,12 | 0,15 | 0,17 |
| Nye obligationsmarkeder | 0,91 | 0,70 | 1,03 | 0,70 | 0,44 |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | 0,88 | 0,68 | 1,12 | 0,75 | 0,53 |
| Nye Aktiemarkeder | 0,20 | 0,16 | 0,27 | 0,74 | 0,09 |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 0,19 | 0,16 | 0,25 | 0,88 | 0,10 |
| Globale Aktier | 0,20 | 0,24 | 0,27 | 0,22 | 0,11 |
| Globale Aktier Akk. | 0,20 | 0,25 | 0,30 | 0,22 | 0,10 |
| Tracking Error | | | | | |
| USA | 1,53 | 1,72 | 1,87 | 2,17 | 2,40 |
| USA Akk. | 1,52 | 1,71 | 1,93 | 2,19 | 2,37 |
| Europa | 3,06 | 3,08 | 2,54 | 3,14 | 2,88 |
| Europa Akk. | 3,05 | 3,08 | 2,54 | 3,13 | 2,90 |
| Japan | 5,93 | 6,13 | 5,33 | 5,10 | 5,09 |
| Japan Akk. | 5,95 | 6,15 | 5,29 | 5,07 | 5,02 |
| Nye obligationsmarkeder | - | - | - | - | - |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | - | - | - | - | - |
| Nye Aktiemarkeder | 6,33 | 6,03 | 6,74 | 3,64 | - |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 6,30 | 6,00 | 6,72 | 3,82 | - |
| Globale Aktier | 3,18 | 3,00 | 2,88 | - | - |
| Globale Aktier Akk. | 3,17 | 2,98 | 2,86 | - | - |
| Active Share | | | | | |
| USA | 57,72 | 56,00 | 54,28 | - | - |
| USA Akk. | 57,70 | 55,96 | 54,27 | - | - |
| Europa | 77,92 | 80,14 | 71,52 | - | - |
| Europa Akk. | 77,81 | 80,07 | 71,51 | - | - |
| Japan | 82,62 | 82,98 | 83,94 | - | - |
| Japan Akk. | 82,62 | 82,98 | 83,94 | - | - |
| Nye obligationsmarkeder | - | - | - | - | - |
| Nye obligationsmarkeder Akk. | - | - | - | - | - |
| Nye Aktiemarkeder | 82,31 | 86,53 | 89,53 | - | - |
| Nye Aktiemarkeder Akk. | 82,31 | 86,53 | 89,52 | - | - |
| Globale Aktier | 88,09 | 90,92 | 89,31 | - | - |
| Globale Aktier Akk. | 88,10 | 90,91 | 89,31 | - | - |

*) 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