

**Investeringsforeningen
Multi Manager Invest**

Halvårsrapport
2018

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>4</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2018.....</i>	<i>10</i>
Halvårsregnskaber.....	12
<i>USA</i>	<i>12</i>
<i>USA Akk.....</i>	<i>15</i>
<i>Europa</i>	<i>18</i>
<i>Europa Akk.....</i>	<i>21</i>
<i>Japan</i>	<i>24</i>
<i>Japan Akk.....</i>	<i>27</i>
<i>Nye obligationsmarkeder.....</i>	<i>30</i>
<i>Nye obligationsmarkeder Akk.....</i>	<i>33</i>
<i>Nye Aktiemarkeder.....</i>	<i>36</i>
<i>Nye Aktiemarkeder Akk.....</i>	<i>39</i>
<i>Globale Aktier.....</i>	<i>42</i>
<i>Globale Aktier Akk.....</i>	<i>45</i>
<i>Global Value Aktier.....</i>	<i>48</i>
<i>Global Value Aktier Akk.....</i>	<i>51</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>54</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>54</i>
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>55</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>60</i>

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

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

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

Tine Roed (formand)
Kim Esben Stenild Højbye
Mads Jensen
Erik Højberg Nielsen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgivere

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

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2018 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2018.

København, den 23. august 2018

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen

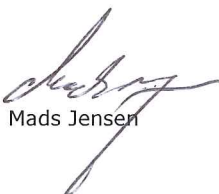


Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse



Tine Roed
Formand



Mads Jensen



Kim Esben Stenild Højbye



Erik Højberg Nielsen

Udviklingen i foreningen i halvåret

Morningstar Awards 2018

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

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

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

Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 1. halvår 2018 præget af volatile aktiemarkeder samt af dollarkursstigningen. Markedet efterspurgte primært aktier i vækstorienterede selskaber uanset værdiansættelse, hvorimod valueorienterede aktier ikke klarede sig så godt. Investeringsstilen fik derfor stor betydning for afkastet i 1. halvår.

Afkastene i emerging markets relaterede afdelinger blev påvirket af normaliseringen af den amerikanske pengepolitik, der sammen med politisk uro og stigende oliepris skabte usikkerhed og faldende kurser for aktier og obligationer på disse markeder.

Styrkelsen af den amerikanske dollar gennem halvåret øgede afkastet i en række af foreningens afdelinger med investeringer i dollarrelaterede aktiver.

På den baggrund leverede foreningens afdelinger vidt forskellige afkast i 1. halvår, der afveg fra ledelsens forventninger i såvel opadgående som i nedadgående retning.

Afkastene i foreningens afdelinger med amerikanske aktier var positive i årets første seks måneder. Afkastudviklingen var i den øvre ende af ledelsens forventning primo året som følge af dollarstigningen, men afkastene var lavere end afdelingernes benchmark. Afkastudviklingen i afdeling USA og USA Akk. findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingerne med europæiske aktier gav afkast tæt på 0%, hvilket var i den lave ende af forventningen. Afkastene var imidlertid højere end afdelingernes benchmark, hvorfor foreningens ledelse finder den relative afkastudvikling i disse afdelinger for tilfredsstillende.

Afdelinger med japanske aktier gav et afkast på ca. -5¼% i 1. halvår, hvilket var noget under ledelsens forventning og væsentligt lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes utilfredsstillende.

Afdelingerne Nye obligationsmarkeder og Nye obligationsmarkeder Akk. gav i 1. halvår et afkast på ca. -4¼%, hvilket var noget lavere end ledelsens forventninger primo året. Afkastene i afdelingerne var imidlertid højere end benchmark, hvorfor ledelsen finder den relative afkastudvikling i afdelingerne for tilfredsstillende.

Afdelingerne Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk. leverede i 1. halvår et afkast på over 3½%, hvilket oversteg ledelsens forventning primo året. Afkastene var samtidig noget højere end benchmark og findes derfor tilfredsstillende.

De to afdelinger med globale aktier leverede afkast på ca. 6¼%, hvilket oversteg det forventede og afdelingernes benchmark. Afkastene i disse afdelinger findes tilfredsstillende.

Foreningens to nye afdelinger med globale value aktier kom i modvind i første halvår. Afkastene var lavere end -7%, hvilket var væsentligt lavere end afdelingernes sammenligningsgrundlag. Afkastene i afdelingerne findes utilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 1. halvår 2018'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 91,4 mio. kr. mod 673,6 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 16.299 mio. kr. ultimo juni 2018 mod 15.884 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 1. halvår 2018'.

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

I 1. halvår 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. -100,4 mio. kr. mod -124,3 mio. kr. i samme periode året før. I 1. halvår 2018 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,61% mod 0,66% i samme periode året før.

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

Igangsættelse af to nye afdelinger

Foreningen igangsatte i januar 2018 to nye afdelinger - Globale Value Aktier og Globale Value Aktier Akk. - med amerikanske Harris Associates som porteføljeformidter. Afdelingerne fokuserer på at investere deres midler globalt i undervurderede aktier med et potentiale for kursstigninger. Investeringerne i afdelingerne er baseret på en value-investeringsstil. Ved udgangen af halvåret havde afdelingerne en samlet formue på 3.135 mio. kr.

Afkastudviklingen i 1. halvår 2018

Afdeling	Afkast	Benchmarkafkast
USA	3,3%	5,6%
USA Akk.	3,3%	5,6%
Europa	0,2%	-0,4%
Europa Akk.	0,3%	-0,4%
Japan	-5,4%	0,8%
Japan Akk.	-5,1%	0,8%
Nye obligationsmarkeder	-4,3%	-4,5%
Nye obligationsmarkeder Akk.	-4,2%	-4,5%
Nye Aktiemarkeder	3,6%	-3,9%
Nye Aktiemarkeder Akk.	3,6%	-3,9%
Globale Aktier	6,2%	2,5%
Globale Aktier Akk.	6,2%	2,5%
Global Value Aktier ¹⁾	-7,1%	0,8%
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-7,3%	0,8%

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

Resultat og formue i 1. halvår 2018

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
USA	41,8	1.064,8	132,88
USA Akk.	104,6	2.286,0	213,34
Europa	5,1	587,0	100,26
Europa Akk.	21,2	1.053,1	119,39
Japan	-6,9	153,6	104,41
Japan Akk.	-6,3	305,0	108,52
Nye obligationsmarkeder	-28,4	661,6	90,62
Nye obligationsmarkeder Akk.	-78,3	1.811,7	108,74
Nye Aktiemarkeder	18,5	517,2	135,94
Nye Aktiemarkeder Akk.	41,8	1.204,9	140,39
Globale Aktier	56,8	926,9	158,44
Globale Aktier Akk.	150,6	2.592,7	204,43
Global Value Aktier ¹⁾	-43,8	704,6	92,94
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-185,1	2.430,4	92,67

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

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 1. halvår 2018	Omk.procent 1. halvår 2017	Omk.procent 1. halvår 2016
USA	0,48	0,54	0,49
USA Akk.	0,49	0,53	0,49
Europa	0,55	0,80	0,79
Europa Akk.	0,53	0,79	0,78
Japan	0,61	1,09	0,80
Japan Akk.	0,52	1,08	0,77
Nye obligationsmarkeder	0,52	0,50	0,68
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,49	0,55	0,58
Nye Aktiemarkeder	0,99	1,58	1,30
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,00	1,56	1,32
Globale Aktier	0,65	0,82	0,85
Globale Aktier Akk.	0,62	0,81	0,84
Global Value Aktier ¹⁾	0,68	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	0,64	-	-

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

ÅOP

Afdeling	ÅOP	ÅOP	ÅOP
	1. halvår 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2016
USA	0,94	1,22	1,18
USA Akk.	0,93	1,20	1,17
Europa	1,49	2,00	2,09
Europa Akk.	1,46	1,98	2,06
Japan	1,73	1,66	1,67
Japan Akk.	1,73	1,63	1,62
Nye obligationsmarkeder	1,15	1,35	1,34
Nye obligationsmarkeder Akk.	1,13	1,24	1,28
Nye Aktiemarkeder	1,54	1,69	2,27
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,49	1,68	2,21
Globale Aktier	1,54	1,72	1,87
Globale Aktier Akk.	1,50	1,69	1,84
Global Value Aktier ¹⁾	1,52	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	1,48	-	-

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

Økonomiske omgivelser

Det første halve år af 2018 blev præget af fortsat økonomisk fremgang, men også af nervøsitet for en global handelskrig og for konsekvenserne af det italienske parlamentsvalg afholdt i marts.

Overordnet udviklede den globale økonomi sig positivt i 1. halvår 2018. Beskæftigelsen viste en stigende tendens, og arbejdsløshedsprocenten faldt i OECD-området fra 5,9% til 5,3% med positivt bidrag fra både USA, Europa og Japan.

Det økonomiske momentum afdæmpedes imidlertid i 1. halvår, hvor konjunkturforløbet gik fra ekspansion i 2017 til op-bremssning i 1. kvartal og nedtur i april måned. Tabet af momentum dækkede over et asynkront forløb, hvor Japan oplevede begyndende tilbagegang, Europa bremsede op, mens USA fortsatte sin økonomiske fremgang. Årsagen til den asynkrone udvikling var de amerikanske skattelettelser i slutningen af 2017, der forlængede ekspansionsfasen i den amerikanske økonomi i 1. halvår af 2018.

Udviklingen i Danmark viste fortsat fremgang i beskæftigelsen og den økonomiske vækst, ligesom balancen på betalingsbalancens løbende poster viste et stort overskud.

Halvåret blev præget af stigende nervøsitet for en egentlig, global handelskrig. Præsident Donald Trump startede forløbet ved at annoncere indførelsen af told på stål og aluminium fra Canada, EU og Kina. Tolden blev indført trods bilaterale forhandlinger mellem USA på den ene side og Kina og EU på den anden side. Som modsvar indførte såvel Kina som EU modforanstaltninger i form af told på en række udvalgte, amerikanske varer. Donald Trump har efterfølgende truet med yderligere amerikanske toldtiltag, som såvel Kina som EU har oplyst vil blive gengældt.

Umiddelbart skønnes de gennemførte tiltag på toldområdet alene at få begrænset indflydelse på den samlede globale vækst og inflationsforhold. Men en eskalering af situationen med øgede toldsatser på flere varegrupper kan betyde en afdæmpet økonomisk vækst og stigende priser på globalt plan.

De finansielle markeder blev i 1. halvår påvirket af en række politiske forhold. Spændingerne mellem USA og Nordkorea blev afdæmpet for en periode, idet præsident Donald Trump og Kim Jong-un aftalte en hensigtserklæring, om end en konkret nedrustningsaftale har lange udsigter.

Præsident Donald Trumps beslutning om at trække USA fra den tidligere indgåede Iran-atomaftale fik derimod usikkerheden på oliemarkedet til at stige i 1. halvår. Trods OPEC's beslutning om at øge produktionen medførte Trump administrationens træk en markant stigende oliepris i årets første seks måneder.

Den politiske tumult i kølvandet på det italienske parlamentsvalg i marts endte med dannelsen af en koalitionsregering mellem Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygter både dette faktum og risikoen for en mere ekspansiv finanspolitik, der vil kollideres med EU's budgetkrav og Italiens voksende offentlige gæld.

Som følge af styrkelsen af den amerikanske økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten to gange i henholdsvis marts og juni med en kvart procentpoint. Centralbanken indikerede endvidere, at den forventer at hæve renten yderligere to gange i andet halvår af 2018.

Den Europæiske Centralbank fastholdt i første halvår en lempelig pengepolitik med lav styringsrente, men med en reduktion af de månedlige obligationskøb i markedet. ECB opkøbte obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I juni meddelte ECB, at centralbanken vil fortsætte opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september og derefter reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned året ud. Opkøbsprogrammet vil således ophøre ved udgangen af 2018, men indfrieede obligationer vil blive geninvesteret i nye obligationer. Ved samme lejlighed meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Markedsrenterne globalt viste i 1. halvår uensartede tendenser. Renten på såvel de korte som lange amerikanske statsobligationer steg, mens udviklingen på tyske statsobligationer viste et faldende renteniveau.

Den begyndende normalisering af den amerikanske pengepolitik lagde sammen med den stigende oliepris og politisk uro pres på en række emerging markets økonomier, hvilket udvidede rentespændene og svækkede valutakurserne over for den amerikanske dollar. Emerging Markets obligationer udviklede sig derfor negativt i 1. halvår.

De globale aktiemarkeder oplevede store kursudsving i 1. halvår 2018, hvor der var positive takter primo året og i april måned, men negative i resten af perioden. Verdensmarkedsindekset steg i 1. halvår 2018 med 2,5% omregnet i danske kroner, primært som følge af dollarstyrkelsen på 3% overfor danske kroner. Udviklingen for emerging markets aktier var presset, idet aktierne i de udviklende lande faldt med 4% målt på MSCI EMF indekset i danske kroner.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 3,30% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,61% i samme periode. Afkastudviklingen var i den øvre ende af ledelsens forventning primo året som følge af dollarstigningen, men afkastet var noget lavere end afdelingens benchmark. Afkastudviklingen i afdeling USA findes ikke tilfredsstillende.

Det amerikanske aktiemarked viste en fremgang, men med store kursudsving i 1. halvår. Styrkelse af den amerikanske dollar over for den danske krone trak afkastet yderligere op. Aktiemarkedet var karakteriseret ved, at vækstaktier klarede sig 10 procentpoint bedre end valueaktier, idet investorerne efterspurgte aktier i de store teknologiselskaber.

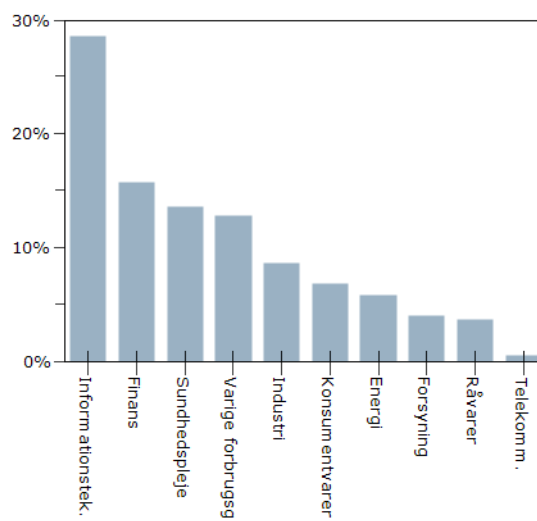
De kvantitative aktieudvælgelsesmodeller, som anvendes i afdelingen, er eksponeret mod bl.a. faktoren value. Valuefaktoren bidrog negativt i 1. halvår, selvom modellerne ikke arbejder med den traditionelle opdeling på vækst og value. Strategien i afdelingen udelukker ikke vækstaktier, men der har i halvåret været investeret i billigere alternativer til de mest populære, men højt prissatte amerikanske teknologiaktier. Dette resulterede i et lavere afkast end benchmark i 1. halvår 2018.

Afdelingens relative afkast blev således påvirket af en overvægt i Comcast, der tabt 15% i halvåret. Samtidig blev afdelingens afkast påvirket negativt af en markant undervægt i Amazon og Netflix, der steg henholdsvis ca. 50% og 110% i 1. halvår. Omvendt nød afdelingens afkast godt af en overvægt i energisektoren, der oplevede gode afkast i første halvår som følge af den stigende oliepris.

Afdelingens portefølje har i halvåret været veldiversificeret med en spredning i niveauet 150-200 selskaber. I forhold til markedet har portefølje været balanceret med en forventet beta på 1 og med begrænsede sektor- og landeafvigelse i forhold til benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 41,8 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.064,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 132,88 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	11.123	17.691
	Kursgevinster og -tab	37.607	-8.152
1	Andre indtægter	113	102
	Administrationsomkostninger	-5.551	-9.361
	Resultat før skat	43.292	280
	Skat	-1.520	-2.413
	Halvårets nettoresultat	41.772	-2.133

Balance i 1.000 kr.

		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	12.088	12.469
	Kapitalandele	1.057.681	1.584.582
	Andre aktiver	1.055	2.045
	Aktiver i alt	1.070.824	1.599.096
	Passiver		
	Investorerens formue	1.064.772	1.598.107
	Anden gæld	6.052	989
	Passiver i alt	1.070.824	1.599.096

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	113	102
Andre indtægter	113	102
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	227	204
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-57	-51
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-57	-51
Nettoindtægt ved aktieudlån	113	102
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,2	0,8
	99,3	99,8
Andre aktiver/Anden gæld	0,7	0,2
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	3,30	5,70	-0,12	-1,29	11,35	7,73
Indre værdi pr. andel	132,88	139,96	132,25	127,83	149,06	118,93
Omkostningsprocent ^{*)}	0,48	0,97	0,54	0,49	0,34	0,55
Sharpe ratio	0,83	0,93	0,85	0,73	0,90	1,25
Periodens nettoresultat	41.772	86.477	-2.133	-20.466	158.243	79.892
Investorerens formue ultimo	1.064.772	1.598.107	1.676.567	1.339.617	1.456.034	1.118.454
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.014	11.418	12.677	10.481	9.767	9.405
Tracking error	1,81	1,53	1,58	1,61	1,81	2,44
Active share	57,51	57,72	58,25	54,32	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 3,28% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,61% i samme periode. Afkastudviklingen var i den øvre ende af ledelsens forventning primo året som følge af dollarstigningen, men afkastet var noget lavere end afdelingens benchmark. Afkastudviklingen i afdeling USA findes ikke tilfredsstillende.

Det amerikanske aktiemarked viste en fremgang, men med store kursudsving i 1. halvår. Styrkelse af den amerikanske dollar over for den danske krone trak afkastet yderligere op. Aktiemarkedet var karakteriseret ved, at vækstaktier klarede sig 10 procentpoint bedre end valueaktier, idet investorerne efterspurgte aktier i de store teknologiselskaber.

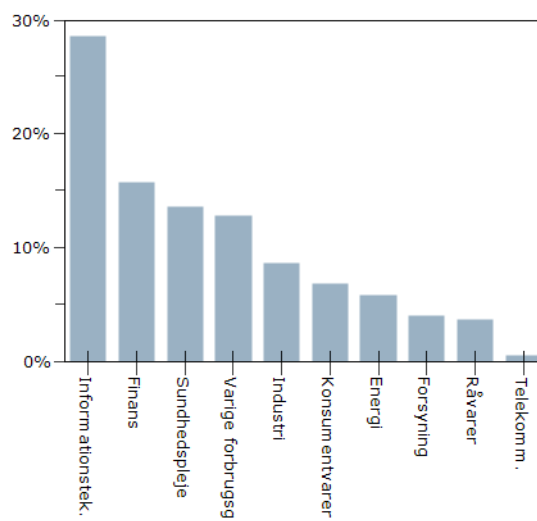
De kvantitative aktieudvælgelsesmodeller, som anvendes i afdelingen, er eksponeret mod bl.a. faktoren value. Valuefaktoren bidrog negativt i 1. halvår, selvom modellerne ikke arbejder med den traditionelle opdeling på vækst og value. Strategien i afdelingen udelukker ikke vækstaktier, men der har i halvåret været investeret i billigere alternativer til de mest populære, men højt prissatte amerikanske teknologiaktier. Dette resulterede i et lavere afkast end benchmark i 1. halvår 2018.

Afdelingens relative afkast blev således påvirket af en overvægt i Comcast, der tabt 15% i halvåret. Samtidig blev afdelingens afkast påvirket negativt af en markant undervægt i Amazon og Netflix, der steg henholdsvis ca. 50% og 110% i 1. halvår. Omvendt nød afdelingens afkast godt af en overvægt i energisektoren, der oplevede gode afkast i første halvår som følge af den stigende oliepris.

Afdelingens portefølje har i halvåret været veldiversificeret med en spredning i niveauet 150-200 selskaber. I forhold til markedet har portefølje været balanceret med en forventet beta på 1 og med begrænsede sektor- og landeafvigelse i forhold til benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 104,6 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.286,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 213,34 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	23.323	43.462
	Kursgevinster og -tab	96.048	-19.569
1	Andre indtægter	265	277
	Administrationsomkostninger	-11.811	-22.762
	Resultat før skat	107.825	1.408
	Skat	-3.204	-5.922
	Halvårets nettoresultat	104.621	-4.514

Balance i 1.000 kr.

		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	15.966	12.620
	Kapitalandele	2.269.326	3.691.093
	Andre aktiver	2.357	10.464
	Aktiver i alt	2.287.649	3.714.177
	Passiver		
	Investorerens formue	2.285.958	3.712.855
	Anden gæld	1.691	1.322
	Passiver i alt	2.287.649	3.714.177

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	265	277
Andre indtægter	265	277
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	529	549
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-132	-136
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-132	-136
Nettoindtægt ved aktieudlån	265	277
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0	99,4
Øvrige finansielle instrumenter	0,8	0,3
	99,8	99,7
Andre aktiver/Anden gæld	0,2	0,3
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	3,28	5,68	-0,18	-1,30	11,19	7,81
Indre værdi pr. andel	213,34	206,57	195,13	173,90	174,97	132,09
Omkostningsprocent ^{*)}	0,49	0,97	0,53	0,49	0,48	0,49
Sharpe ratio	0,83	0,93	0,86	0,74	0,90	1,23
Periodens nettoresultat	104.621	193.045	-4.514	-58.367	376.420	210.912
Investorerne formue ultimo	2.285.958	3.712.855	3.980.470	3.271.527	3.578.592	2.922.760
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.715	17.973	20.398	18.813	20.452	22.127
Tracking error	1,80	1,52	1,56	1,67	1,86	2,41
Active share	57,50	57,70	58,58	54,29	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,24% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,41% i samme periode. Afkastet i afdelingen var i den nedre ende af ledelsens forventning primo året. Afkastet var imidlertid højere end afdelingens benchmark, hvorfor foreningens ledelse finder den relative afkastudvikling for tilfredsstillende.

Gennem 1. halvår udviklede de europæiske aktiemarkeder sig meget volatilt som følge af investorerne skiftende forventninger til vækst og inflation samt som et resultat af politiske begivenheder og tiltag som øgede toldtariffer. Det samlede afkast af de europæiske aktiemarkeder blev derfor svagt negativt i 1. halvår.

Afdelingen formåede i disse vanskelige omgivelser at levere et svagt positivt resultat. Dette skyldtes primært sektorfordelingen i afdelingen, men sekundært også aktievalget. En undervægt i banksektoren var hovedårsagen til afdelingens merafkast. Politisk usikkerhed og udsigt til ændring i rentemiljøet medførte, at bankerne faldt i kurs i 1. halvår.

Aktievalget indenfor sektoren Industri var en positiv bidragsyder til afdelingens merafkast. Positioner i franske Safran og Thales steg anseeligt på baggrund af en god udvikling i selskabernes drift.

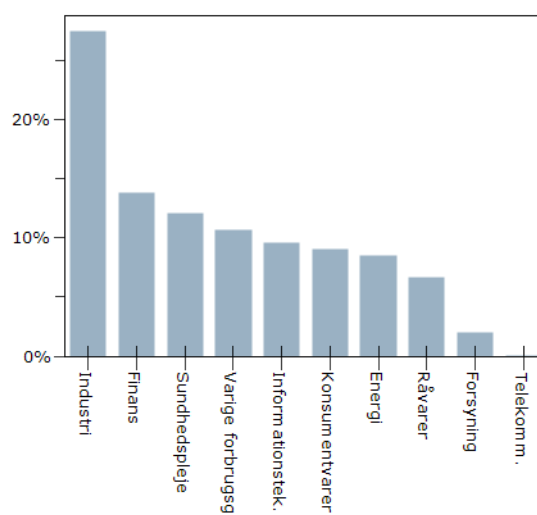
På den anden side medførte afdelingens undervægt i energisektoren et negativt bidrag til afdelingens relative afkast, idet den stigende oliepris medførte højere kurser på olieselskaber. Afdelingen oplevede endvidere negative bidrag fra selskaber i sektoren Varige Forbrugsgoder, hvor især de europæiske bilproducenter tabte i kurs mod halvårets afslutning, idet præsident Donald Trump truede med told på europæiske biler importeret til USA.

I halvåret har porteføljen i afdelingen været overvægtet i cykliske sektorer med en stor eksponering til Industri og Informationsteknologi. Omvendt har afdelingen været undervægtet i traditionelle defensive sektorer som Varige Forbrugsgoder og Forsyningsvirksomhed.

Gennem halvåret er afdelingen blevet gjort mere defensiv. Undervægten til den finansielle sektor er samtidig blevet øget, mens undervægten i energisektoren blev reduceret ved køb af aktier i franske Total og portugisiske Galp Energia.

Afdelingens nettoresultat blev på 5,1 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 587,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 100,26 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	11.767	15.574
	Kursgevinster og -tab	-2.850	36.033
1	Andre indtægter	64	49
	Administrationsomkostninger	-3.615	-7.136
	Resultat før skat	5.366	44.520
	Skat	-297	1.957
	Halvårets nettoresultat	5.069	46.477

Balance i 1.000 kr.

		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	1.587	12.125
	Kapitalandele	578.881	838.179
	Andre aktiver	15.012	5.063
	Aktiver i alt	595.480	855.367
	Passiver		
	Investorerens formue	586.961	852.898
	Anden gæld	8.519	2.469
	Passiver i alt	595.480	855.367

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	64	49
Andre indtægter	64	49
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	128	105
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-32	-28
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-32	-28
Nettoindtægt ved aktieudlån	64	49
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	97,7
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	1,4
	96,1	99,1
Andre aktiver/Anden gæld	3,9	0,9
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	0,24	7,06	5,47	-10,23	15,90	1,53
Indre værdi pr. andel	100,26	101,66	100,15	90,44	104,68	89,41
Omkostningsprocent ^{*)}	0,55	1,26	0,80	0,79	0,77	0,72
Sharpe ratio	0,35	0,41	0,52	0,28	0,68	0,94
Periodens nettoresultat	5.069	57.938	46.477	-97.761	120.670	4.971
Investorerne formue ultimo	586.961	852.896	892.573	834.690	961.373	711.258
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.855	8.390	8.913	9.229	9.184	7.955
Tracking error	3,01	3,06	3,00	2,53	3,02	3,19
Active share	77,73	77,92	79,22	76,95	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,34% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,41% i samme periode. Afkastet i afdelingen var i den nedre ende af ledelsens forventning primo året. Afkastet var imidlertid højere end afdelingens benchmark, hvorfor foreningens ledelse finder den relative afkastudvikling for tilfredsstillende.

Gennem 1. halvår udviklede de europæiske aktiemarkeder sig meget volatilt som følge af investorerne skiftende forventninger til vækst og inflation samt som et resultat af politiske begivenheder og tiltag som øgede toldtariffer. Det samlede afkast af de europæiske aktiemarkeder blev derfor svagt negativt i 1. halvår.

Afdelingen formåede i disse vanskelige omgivelser at levere et svagt positivt resultat. Dette skyldtes primært sektorfordelingen i afdelingen, men sekundært også aktievalget. En undervægt i banksektoren var hovedårsagen til afdelingens merafkast. Politisk usikkerhed og udsigt til ændring i rentemiljøet medførte, at bankerne faldt i kurs i 1. halvår.

Aktievalget indenfor sektoren Industri var en positiv bidragsyder til afdelingens merafkast. Positioner i franske Safran og Thales steg anseeligt på baggrund af en god udvikling i selskabernes drift.

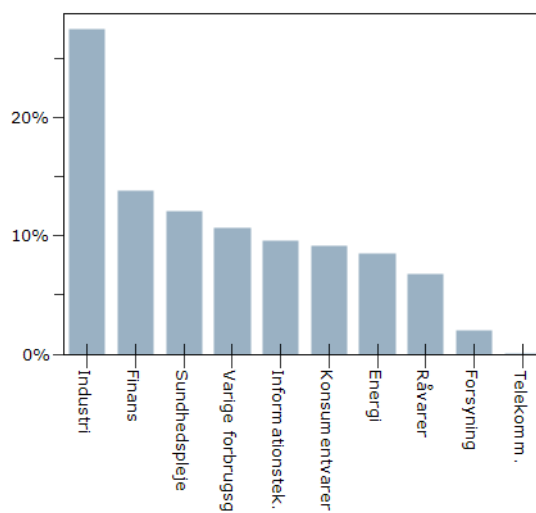
På den anden side medførte afdelingens undervægt i energisektoren et negativt bidrag til afdelingens relative afkast, idet den stigende oliepris medførte højere kurser på olieselskaber. Afdelingen oplevede endvidere negative bidrag fra selskaber i sektoren Varige Forbrugsgoder, hvor især de europæiske bilproducenter tabte i kurs mod halvårets afslutning, idet præsident Donald Trump truede med told på europæiske biler importeret til USA.

I halvåret har porteføljen i afdelingen været overvægtet i cykliske sektorer med en stor eksponering til Industri og Informationsteknologi. Omvendt har afdelingen været undervægtet i traditionelle defensive sektorer som Varige Forbrugsgoder og Forsyningsvirksomhed.

Gennem halvåret er afdelingen blevet gjort mere defensiv. Undervægten til den finansielle sektor er samtidig blevet øget, mens undervægten i energisektoren blev reduceret ved køb af aktier i franske Total og portugisiske Galp Energia.

Afdelingens nettoresultat blev på 21,2 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.053,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 119,39 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	20.605	34.510
	Kursgevinster og -tab	7.330	80.712
1	Andre indtægter	113	97
	Administrationsomkostninger	-6.148	-15.565
	Resultat før skat	21.900	99.754
	Skat	-714	-1.863
	Halvårets nettoresultat	21.186	97.891

Balance i 1.000 kr.

		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	5.900	19.558
	Kapitalandele	1.033.689	1.682.999
	Andre aktiver	28.864	12.438
	Aktiver i alt	1.068.453	1.714.995
	Passiver		
	Investorerens formue	1.053.107	1.710.053
	Anden gæld	15.346	4.942
	Passiver i alt	1.068.453	1.714.995

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	113	97
Andre indtægter	113	97
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	227	207
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-57	-55
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-57	-55
Nettoindtægt ved aktieudlån	113	97
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,4	97,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,5	1,1
	95,9	99,0
Andre aktiver/Anden gæld	4,1	1,0
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	0,34	7,23	5,14	-10,17	15,99	1,51
Indre værdi pr. andel	119,39	118,98	116,66	105,64	122,13	104,23
Omkostningsprocent ^{*)}	0,53	1,24	0,79	0,78	0,75	0,77
Sharpe ratio	0,36	0,42	0,52	0,29	0,69	0,95
Periodens nettoresultat	21.186	130.030	97.891	-220.867	309.133	22.954
Investorerne formue ultimo	1.053.107	1.710.053	1.904.213	1.726.792	2.230.192	1.723.899
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.821	14.373	16.323	16.346	18.260	16.540
Tracking error	3,00	3,05	2,99	2,53	3,02	3,19
Active share	77,60	77,81	79,14	76,91	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,35% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,84% i samme periode. Afkastet i afdelingen var noget under ledelsens forventning primo året og væsentligt lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes utilfredsstillende.

Afdelingens afkast i 1. halvår led under en række negative forhold. De makroøkonomiske nøgletal i Japan pegede på en nedtur i økonomien, ligesom usikkerhed omkring Abe-regeringen og udsigten til en globale handelskrig skabte modvind for afdelingens overvægtede positioner i cykliske selskaber og i den finansielle sektor.

Afdelingens investering i Miraca, som er i en proces med restrukturering af dets japanske forretning med kliniske test, skuffede markedets indtjeningsforventninger og bidrog særligt negativt til afdelingens afkastudvikling i halvåret.

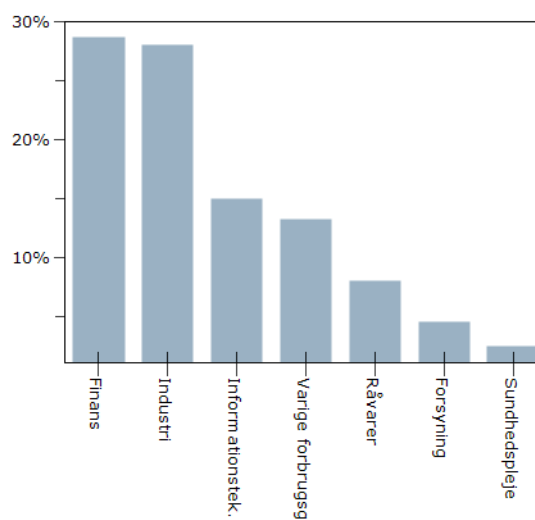
Afdelingens investering i de cykliske selskaber Kamatsu og Amanda Holdings faldt væsentligt i 1. halvår som følge af nervøsiteten for svaghed i efterspørgslen af deres produkter i lyset af en mulig global handelskrig.

Afdelingens afkast blev endvidere ramt af en negativ udvikling i Japans ledende bank, Mitsubishi UFJ Financial Group. Afdelingens porteføljeforvalter fandt udviklingen ubegrundet og øgede investeringen i banken.

På den positive side steg kursen markant på afdelingens investering i værktøjsproducenten Makita pga. gode nyheder. Da kursen afspejlede disse nyheder, valgte afdelingens porteføljeforvalter at sælge positionen med gevinst.

Afdelingens nettoresultat blev på -6,9 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 153,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 104,41 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	2.236	3.312
	Kursgevinster og -tab	-7.778	11.663
1	Andre indtægter	26	22
	Administrationsomkostninger	-1.095	-2.873
	Resultat før skat	-6.611	12.124
	Skat	-336	-496
	Halvårets nettoresultat	-6.947	11.628

Balance i 1.000 kr.

		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	1.894	1.320
	Kapitalandele	152.594	241.715
	Andre aktiver	45	64
	Aktiver i alt	154.533	243.099
	Passiver		
	Investorerens formue	153.573	241.974
	Anden gæld	960	1.125
	Passiver i alt	154.533	243.099

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	26	22
Andre indtægter	26	22
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	52	44
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-13	-11
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-13	-11
Nettoindtægt ved aktieudlån	26	22
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,2	0,5
	99,4	99,5
Andre aktiver/Anden gæld	0,6	0,5
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	-5,35	14,73	4,46	-12,52	24,73	-0,03
Indre værdi pr. andel	104,41	110,31	100,44	75,99	91,72	73,56
Omkostningsprocent ^{*)}	0,61	1,71	1,09	0,80	0,90	0,89
Sharpe ratio	0,38	0,52	0,50	0,25	0,40	0,47
Periodens nettoresultat	-6.947	32.854	11.628	-30.488	49.281	2.014
Investorerne formue ultimo	153.573	241.974	255.778	213.149	257.266	172.966
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.471	2.193	2.546	2.804	2.805	2.352
Tracking error	5,92	5,93	6,09	5,28	6,15	5,14
Active share	83,11	82,62	82,51	85,01	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,11% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,84% i samme periode. Afkastet i afdelingen var noget under ledelsens forventning primo året og væsentligt lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes utilfredsstillende.

Afdelingens afkast i 1. halvår led under en række negative forhold. De makroøkonomiske nøgletal i Japan pegede på en nedtur i økonomien, ligesom usikkerhed omkring Abe-regeringen og udsigten til en globale handelskrig skabte modvind for afdelingens overvægtede positioner i cykliske selskaber og i den finansielle sektor.

Afdelingens investering i Miraca, som er i en proces med restrukturering af dets japanske forretning med kliniske test, skuffede markedets indtjeningsforventninger og bidrog særligt negativt til afdelingens afkastudvikling i halvåret.

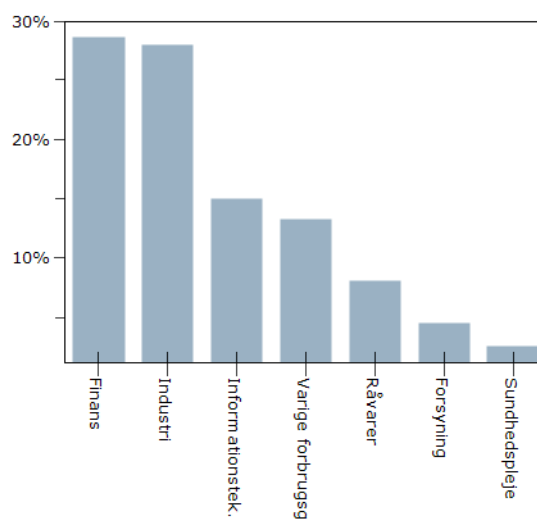
Afdelingens investering i de cykliske selskaber Kamatsu og Amanda Holdings faldt væsentligt i 1. halvår som følge af nervøsitet for svaghed i efterspørgslen af deres produkter i lyset af en mulig global handelskrig.

Afdelingens afkast blev endvidere ramt af en negativ udvikling i Japans ledende bank, Mitsubishi UFJ Financial Group. Afdelingens porteføljeforvalter fandt udviklingen ubegrundet og øgede investeringen i banken.

På den positive side steg kursen markant på afdelingens investering i værktøjsproducenten Makita pga. gode nyheder. Da kursen afspejlede disse nyheder, valgte afdelingens porteføljeforvalter at sælge positionen med gevinst.

Afdelingens nettoresultat blev på -6,3 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 305,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 108,52 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	4.327	7.788
	Kursgevinster og -tab	-8.186	26.509
1	Andre indtægter	54	58
	Administrationsomkostninger	-1.851	-6.566
	Resultat før skat	-5.656	27.789
	Skat	-650	-1.172
	Halvårets nettoresultat	-6.306	26.617

Balance i 1.000 kr.

		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	4.447	2.045
	Kapitalandele	302.629	556.551
	Andre aktiver	89	147
	Aktiver i alt	307.165	558.743
	Passiver		
	Investorerens formue	305.009	556.015
	Anden gæld	2.156	2.728
	Passiver i alt	307.165	558.743

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	54	58
Andre indtægter	54	58
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	108	114
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-27	-28
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-27	-28
Nettoindtægt ved aktieudlån	54	58
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,9	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	0,4
	99,3	99,5
Andre aktiver/Anden gæld	0,7	0,5
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	-5,11	14,65	4,44	-12,53	24,89	-0,02
Indre værdi pr. andel	108,52	114,36	104,17	78,78	95,08	76,14
Omkostningsprocent ^{*)}	0,52	1,71	1,08	0,77	0,90	0,84
Sharpe ratio	0,39	0,53	0,51	0,26	0,43	0,51
Periodens nettoresultat	-6.306	73.239	26.617	-75.828	129.144	3.260
Investorerne formue ultimo	305.009	556.015	577.450	471.254	653.804	490.290
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.811	4.862	5.543	5.982	6.876	6.440
Tracking error	5,96	5,95	6,11	5,26	6,10	5,08
Active share	83,11	82,62	82,51	85,01	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -4,27% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,49% i samme periode. Afkastet var noget lavere end ledelsens forventning primo året. Afkastet i afdelingen var imidlertid højere end benchmark, hvorfor ledelsen finder den relative afkastudvikling tilfredsstillende.

Den begyndende normalisering af den amerikanske pengepolitik lagde sammen med den stigende oliepris og politisk uro pres på en række emerging markets markeder, hvilket udvidede rentespændene og svækkede valutakurserne over for den amerikanske dollar. Markedet for emerging markets obligationer udviklede sig derfor negativt i 1. halvår.

Den negative udvikling ramte især markedet for obligationer udstedt i hård valuta som amerikanske dollar og euro, men emerging markets statsobligationer i lokalvaluta og erhvervsobligationer gik heller ikke fri for kursfald.

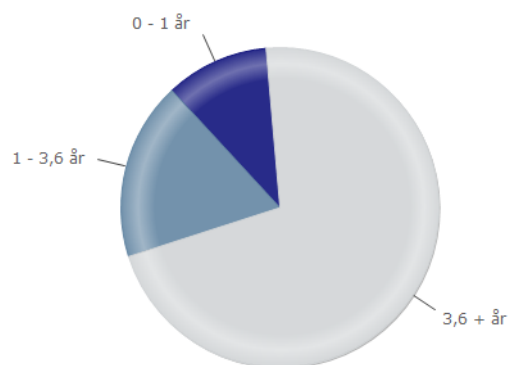
Afdelingens højere afkast end benchmark i 1. halvår kunne bl.a. tilskrives en undervægt i indiske rupee, der svækkedes som følge af stigende underskud på betalingsbalancens løbende poster.

En undervægt i taiwanesiske dollar bidrog også positivt til afdelingens afkast i 1. halvår. Derimod dæmpede en overvægt i tyrkiske lira afdelingens afkast.

Af afdelingens positioner i lokalvaluta bidrog undervægten i tyrkiske obligationer positivt, idet den tyrkiske rente steg som følge af usikkerhed, om centralbanken ville gøre tilstrækkeligt for at dæmpe inflationen i landet efter Erdogans genvalg som præsident. Omvendt dæmpede afdelingens overvægt i brasilianske obligationer afdelingens relative afkast, idet markedet blev nervøs for udeblivelsen af nødvendige reformer op til det kommende valg.

Afdelingens nettoresultat blev på -28,4 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 661,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 90,62 kr. pr. andel.

Varighedsfordeling



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

Nye obligationsmarkeder

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	19.330	16.781
	Kursgevinster og -tab	-44.382	8.635
1	Andre indtægter	36	29
	Administrationsomkostninger	-3.365	-2.895
	Resultat før skat	-28.381	22.550
	Skat	-2	-241
	Halvårets nettoresultat	-28.383	22.309

Balance i 1.000 kr.		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	62.289	38.217
	Obligationer	587.573	588.658
	Afledte finansielle instrumenter	15.258	20.080
	Andre aktiver	30.526	15.462
	Aktiver i alt	695.646	662.417
	Passiver		
	Investorerens formue	661.634	641.087
	Afledte finansielle instrumenter	20.888	11.038
	Anden gæld	13.124	10.292
	Passiver i alt	695.646	662.417

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	36	29
Andre indtægter	36	29
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	72	55
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-18	-13
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-18	-13
Nettoindtægt ved aktieudlån	36	29
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	72,8	76,6
Øvrige finansielle instrumenter	21,2	19,6
	94,0	96,2
Andre aktiver/Anden gæld	6,0	3,8
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	-4,27	6,29	4,01	7,59	1,78	5,67
Indre værdi pr. andel	90,62	101,68	99,51	94,95	94,52	93,03
Omkostningsprocent ^{*)}	0,52	1,03	0,50	0,68	0,74	0,72
Sharpe ratio	0,05	-0,01	0,09	0,16	0,05	0,06
Periodens nettoresultat	-28.383	35.443	22.309	39.755	13.130	25.856
Investorerne formue ultimo	661.634	641.090	575.375	564.738	559.066	489.678
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.301	6.304	5.782	5.947	5.914	5.263
Tracking error	-	-	-	-	-	-
Active share	-	-	-	-	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -4,16% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,49% i samme periode. Afkastet var noget lavere end ledelsens forventning primo året. Afkastet i afdelingen var imidlertid højere end benchmark, hvorfor ledelsen finder den relative afkastudvikling tilfredsstillende.

Den begyndende normalisering af den amerikanske pengepolitik lagde sammen med den stigende oliepris og politisk uro pres på en række emerging markets markeder, hvilket udvidede rentespændene og svækkede valutakurserne over for den amerikanske dollar. Markedet for emerging markets obligationer udviklede sig derfor negativt i 1. halvår.

Den negative udvikling ramte især markedet for obligationer udstedt i hård valuta som amerikanske dollar og euro, men emerging markets statsobligationer i lokalvaluta og erhvervsobligationer gik heller ikke fri for kursfald.

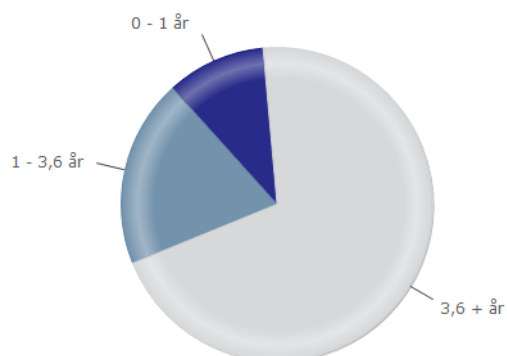
Afdelingens højere afkast end benchmark i 1. halvår kunne bl.a. tilskrives en undervægt i indiske rupee, der svækkedes som følge af stigende underskud på betalingsbalancens løbende poster.

En undervægt i taiwanesiske dollar bidrog også positivt til afdelingens afkast i 1. halvår. Derimod dæmpede en overvægt i tyrkiske lira afdelingens afkast.

Af afdelingens positioner i lokalvaluta bidrog undervægten i tyrkiske obligationer positivt, idet den tyrkiske rente steg som følge af usikkerhed, om centralbanken ville gøre tilstrækkeligt for at dæmpe inflationen i landet efter Erdogans genvalg som præsident. Omvendt dæmpede afdelingens overvægt i brasilianske obligationer afdelingens relative afkast, idet markedet blev nervøs for udeblivelsen af nødvendige reformer op til det kommende valg.

Afdelingens nettoresultat blev på -78,3 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.811,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 108,74 kr. pr. andel.

Varighedsfordeling



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

Nye obligationsmarkeder Akk.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	52.478	38.948
	Kursgevinster og -tab	-122.267	14.613
1	Andre indtægter	92	63
	Administrationsomkostninger	-8.577	-7.229
	Resultat før skat	-78.274	46.395
	Skat	-54	-635
	Halvårets nettoresultat	-78.328	45.760

Balance i 1.000 kr.		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	156.174	102.828
	Obligationer	1.638.067	1.443.707
	Kapitalandele	-	913
	Afledte finansielle instrumenter	45.484	48.796
	Andre aktiver	36.539	43.271
	Aktiver i alt	1.876.264	1.639.515
	Passiver		
	Investorerens formue	1.811.723	1.578.893
	Afledte finansielle instrumenter	61.852	27.346
	Anden gæld	2.689	33.276
	Passiver i alt	1.876.264	1.639.515

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	92	63
Andre indtægter	92	63
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	184	127
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-46	-32
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-46	-32
Nettoindtægt ved aktieudlån	92	63
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	76,8	75,5
Øvrige finansielle instrumenter	21,2	20,0
	98,0	95,5
Andre aktiver/Anden gæld	2,0	4,5
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	-4,16	5,97	3,77	7,54	1,64	5,67
Indre værdi pr. andel	108,74	113,46	111,10	106,24	105,90	102,29
Omkostningsprocent ^{*)}	0,49	1,05	0,55	0,58	0,69	0,69
Sharpe ratio	0,05	-0,02	0,07	0,14	0,03	0,04
Periodens nettoresultat	-78.328	77.571	45.760	78.377	24.999	65.188
Investorerens formue ultimo	1.811.723	1.578.891	1.372.429	1.130.675	1.073.847	1.253.402
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	16.660	13.916	12.353	10.642	10.140	12.253
Tracking error	-	-	-	-	-	-
Active share	-	-	-	-	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 3,61% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,93% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året. Afkastet var samtidig noget højere end benchmark og findes tilfredsstillende.

Den relative afkastudvikling i afdelingen i forhold til benchmark var positiv i 1. halvår som følge af aktievalget, men også sektorallokeringen og effekten fra valutaforordelingen bidrog positivt.

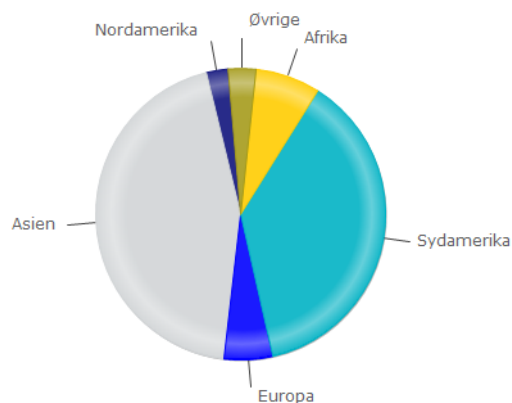
Topbidragsydere til afdelingens positive afkast var sektorerne Varige Forbrugsgoder og Informationsteknologi, mens Energi og Industri dæmpede det relative afkast. På regioner opnåede afdelingen sit bedste bidrag fra Asien, mens Latinamerika trak afkastet ned.

Topbidragsyderne på selskabsniveau var Medy-Tox, Jubilant Foodworks, Anta Sports Products, MakeMyTrip og Yandex. Modsat trak afdelingens investeringer i Raia Drogasil, Siloam International Hospitals, Apollo Hospitals, International Container og Adani Ports det relative afkast ned i 1. halvår.

Gennem første halvår har det været begrænset med ændringer i afdelingens portefølje. Afdelingen tilkøbte aktier i Bank Central Asia og solgte aktier i Bank Rakyat og Netshoes.

Afdelingens nettoresultat blev på 18,5 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 517,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 135,94 kr. pr. andel.

Regionsfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	2.126	3.034
	Kursgevinster og -tab	21.557	64.211
1	Andre indtægter	39	38
	Administrationsomkostninger	-5.162	-7.792
	Resultat før skat	18.560	59.491
	Skat	-108	-240
	Halvårets nettoresultat	18.452	59.251

Balance i 1.000 kr.

		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	19.128	8.947
	Kapitalandele	500.941	490.672
	Andre aktiver	455	101
	Aktiver i alt	520.524	499.720
	Passiver		
	Investorerens formue	517.167	497.968
	Anden gæld	3.357	1.752
	Passiver i alt	520.524	499.720

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	39	38
Andre indtægter	39	38
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	77	72
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-19	-17
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-19	-17
Nettoindtægt ved aktieudlån	39	38
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,6	97,8
Øvrige finansielle instrumenter	3,7	1,8
	99,3	99,6
Andre aktiver/Anden gæld	0,7	0,4
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	3,61	22,58	13,20	1,00	10,47	5,57
Indre værdi pr. andel	135,94	133,29	123,09	106,38	115,21	104,15
Omkostningsprocent ^{*)}	0,99	1,48	1,58	1,30	0,77	0,91
Sharpe ratio	0,43	0,31	0,33	0,04	0,20	-
Periodens nettoresultat	18.452	98.359	59.251	5.481	40.407	18.188
Investorerens formue ultimo	517.167	497.970	499.443	454.819	479.515	476.583
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.804	3.737	4.058	4.275	4.162	4.576
Tracking error	6,08	6,33	6,20	7,21	5,71	4,16
Active share	82,17	82,31	84,64	86,63	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 3,60% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,93% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året. Afkastet var samtidig noget højere end benchmark og findes tilfredsstillende.

Den relative afkastudvikling i afdelingen i forhold til benchmark var positiv i 1. halvår som følge af aktievalget, men også sektorallokeringen og effekten fra valutaforordelingen bidrog positivt.

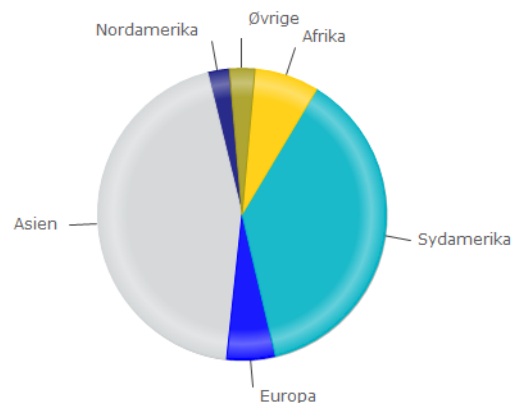
Topbidragydere til afdelingens positive afkast var sektorerne Varige Forbrugsgoder og Informationsteknologi, mens Energi og Industri dæmpede det relative afkast. På regioner opnåede afdelingen sit bedste bidrag fra Asien, mens Latinamerika trak afkastet ned.

Topbidragsyderne på selskabsniveau var Medy-Tox, Jubilant Foodworks, Anta Sports Products, MakeMyTrip og Yandex. Modsat trak afdelingens investeringer i Raia Drogasil, Siloam International Hospitals, Apollo Hospitals, International Container og Adani Ports det relative afkast ned i 1. halvår.

Gennem første halvår har det været begrænset med ændringer i afdelingens portefølje. Afdelingen tilkøbte aktier i Bank Central Asia og solgte aktier i Bank Rakyat og Netshoes.

Afdelingens nettoresultat blev på 41,8 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.204,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 140,39 kr. pr. andel.

Regionsfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	4.900	7.385
	Kursgevinster og -tab	48.896	156.188
1	Andre indtægter	93	99
	Administrationsomkostninger	-11.845	-18.773
	Resultat før skat	42.044	144.899
	Skat	-249	-599
	Halvårets nettoresultat	41.795	144.300

Balance i 1.000 kr.

		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	41.597	21.503
	Kapitalandele	1.169.768	1.127.163
	Andre aktiver	1.059	233
	Aktiver i alt	1.212.424	1.148.899
	Passiver		
	Investorerens formue	1.204.905	1.145.182
	Anden gæld	7.519	3.717
	Passiver i alt	1.212.424	1.148.899

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	93	99
Andre indtægter	93	99
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	187	199
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-47	-50
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-47	-50
Nettoindtægt ved aktieudlån	93	99
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,9	97,8
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	1,9
	99,3	99,7
Andre aktiver/Anden gæld	0,7	0,3
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	3,60	22,74	13,20	1,00	10,28	5,72
Indre værdi pr. andel	140,39	135,51	124,98	106,39	115,06	104,29
Omkostningsprocent ^{*)}	1,00	1,44	1,56	1,32	0,77	0,85
Sharpe ratio	0,43	0,32	0,33	0,03	0,19	-
Periodens nettoresultat	41.795	238.926	144.300	5.437	105.186	32.248
Investorerens formue ultimo	1.204.905	1.145.183	1.223.001	1.043.798	1.181.969	1.081.578
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.582	8.451	9.786	9.810	10.273	10.372
Tracking error	6,05	6,30	6,17	7,19	5,69	4,27
Active share	82,16	82,31	84,64	86,63	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 6,20% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,48% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året og var samtidig noget højere end benchmark. Afkastet findes derfor tilfredsstillende.

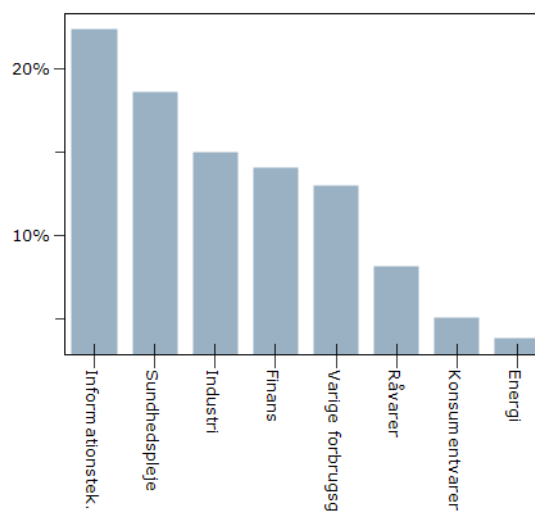
Afdelingen gav et bedre resultat end benchmark takket være fokus på vækstselskaber, der klarede sig bedre end value-selskaber i 1. halvår.

Merafkastet blev primært opnået via en god aktieudvælgelse, hvor især aktievalget i den farmaceutiske industri bidrog positivt i 1. halvår. Derudover var aktievalget i sektorerne Varige Forbrugsgoder og Finans gunstigt for afdelingens afkast. Derimod trak afdelingens undervægt i sektoren Energi afkastet ned i halvåret, da den stigende oliepris understøttede en positiv kursudvikling for aktierne i olieindustrien.

På selskabsniveau var den største bidragsyder det kinesiske biofarmaceutiske selskab Wuxi Biologics, hvorimod en investering i det svenske selskab Intrum Justitia trak afdelingens afkast ned i halvåret.

Afdelingens nettoresultat blev på 56,8 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 926,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 158,44 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	7.695	6.119
	Kursgevinster og -tab	55.399	60.821
1	Andre indtægter	147	71
	Administrationsomkostninger	-5.878	-6.371
	Resultat før skat	57.363	60.640
	Skat	-593	-381
	Halvårets nettoresultat	56.770	60.259

Balance i 1.000 kr.		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	21.501	34.488
	Kapitalandele	917.757	920.411
	Afledte finansielle instrumenter	3	-
	Andre aktiver	27.408	1.385
	Aktiver i alt	966.669	956.284
	Passiver		
	Investorerens formue	926.912	952.082
	Afledte finansielle instrumenter	4	-
	Anden gæld	39.753	4.202
	Passiver i alt	966.669	956.284

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	147	71
Andre indtægter	147	71
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	295	141
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-74	-35
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-74	-35
Nettoindtægt ved aktieudlån	147	71
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,2	93,9
Øvrige finansielle instrumenter	3,1	5,5
	93,3	99,4
Andre aktiver/Anden gæld	6,7	0,6
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	6,20	15,61	8,40	-1,37	12,05	6,05
Indre værdi pr. andel	158,44	161,80	151,76	134,69	147,19	122,04
Omkostningsprocent ^{*)}	0,65	1,64	0,82	0,85	0,83	0,81
Sharpe ratio	0,97	0,95	0,92	0,78	-	-
Periodens nettoresultat	56.770	117.586	60.259	-9.125	88.948	29.046
Investorerne formue ultimo	926.912	952.082	786.862	680.259	788.037	515.300
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.850	5.884	5.185	5.051	5.354	4.222
Tracking error	3,42	3,18	3,08	2,69	-	-
Active share	87,56	88,09	90,25	89,53	-	-

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

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 6,22% i 1. halvår 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,48% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året og var samtidig noget højere end benchmark. Afkastet findes derfor tilfredsstillende.

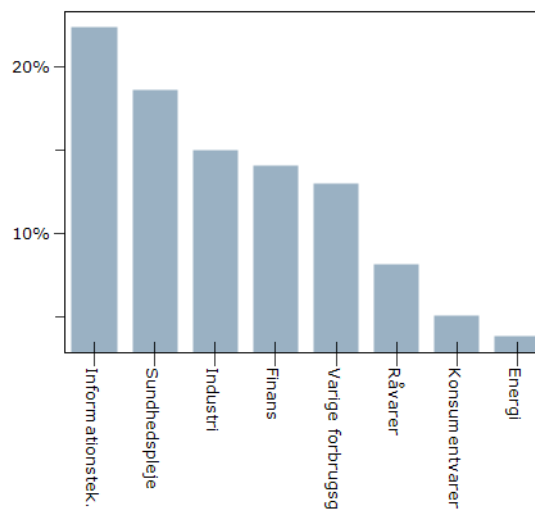
Afdelingen gav et bedre resultat end benchmark takket være fokus på vækstselskaber, der klarede sig bedre end value-selskaber i 1. halvår.

Merafkastet blev primært opnået via en god aktieudvælgelse, hvor især aktievalget i den farmaceutiske industri bidrog positivt i 1. halvår. Derudover var aktievalget i sektorerne Varige Forbrugsgoder og Finans gunstigt for afdelingens afkast. Derimod trak afdelingens undervægt i sektoren Energi afkastet ned i halvåret, da den stigende oliepris understøttede en positiv kursudvikling for aktierne i olieindustrien.

På selskabsniveau var den største bidragsyder det kinesiske biofarmaceutiske selskab Wuxi Biologics, hvorimod en investering i det svenske selskab Intrum Justitia trak afdelingens afkast ned i halvåret.

Afdelingens nettoresultat blev på 150,6 mio. kr. i 1. halvår 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.592,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 204,43 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		1. halvår 2018	1. halvår 2017
Note			
	Renter og udbytter	21.411	16.688
	Kursgevinster og -tab	145.825	167.246
1	Andre indtægter	422	221
	Administrationsomkostninger	-15.324	-16.987
	Resultat før skat	152.334	167.168
	Skat	-1.760	-1.391
	Halvårets nettoresultat	150.574	165.777

Balance i 1.000 kr.		30. juni 2018	31. dec. 2017
Note	Aktiver		
	Likvide midler	66.107	89.901
	Kapitalandele	2.556.848	2.313.550
	Afledte finansielle instrumenter	6	-
	Andre aktiver	46.747	3.545
	Aktiver i alt	2.669.708	2.406.996
	Passiver		
	Investorerens formue	2.592.731	2.396.428
	Afledte finansielle instrumenter	6	-
	Anden gæld	76.971	10.568
	Passiver i alt	2.669.708	2.406.996

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	422	221
Andre indtægter	422	221
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	844	447
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-211	-113
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-211	-113
Nettoindtægt ved aktieudlån	422	221
2 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,1	93,8
Øvrige finansielle instrumenter	3,4	5,6
	95,5	99,4
Andre aktiver/Anden gæld	4,5	0,6
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent	6,22	15,65	8,46	-1,42	12,13	5,98
Indre værdi pr. andel	204,43	192,45	180,52	152,24	153,91	122,17
Omkostningsprocent ^{*)}	0,62	1,61	0,81	0,84	0,82	0,81
Sharpe ratio	0,97	0,96	0,92	0,78	-	-
Periodens nettoresultat	150.574	311.062	165.777	-22.121	203.364	84.075
Investorerne formue ultimo	2.592.731	2.396.429	2.125.258	1.793.626	1.816.285	1.450.531
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.683	12.452	11.773	11.782	11.801	11.873
Tracking error	3,41	3,17	3,06	2,66	-	-
Active share	87,58	88,10	90,25	89,53	-	-

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

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

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

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

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

Udvikling i halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -7,06% i perioden 18. januar - 30. juni 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,82% i samme periode. Afkastet var lavere end forventet ved afdelingens start. Ledelsen finder afkastet utilfredsstillende.

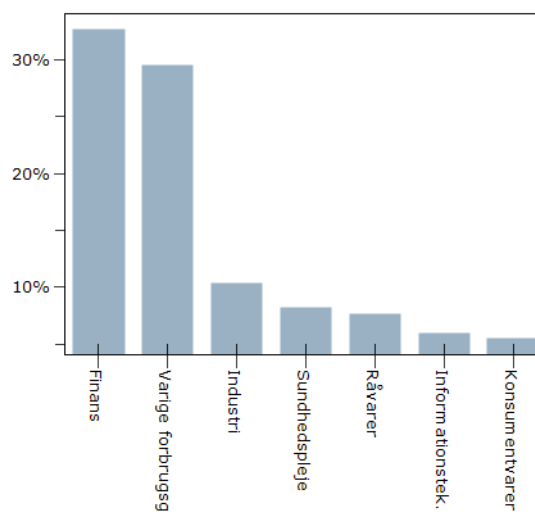
Afdelingens afkast siden start i januar blev præget af, at markedet ikke efterspurgte value-aktier, men derimod aktier i vækstsekskaber, der steg uanset en i forvejen høj værdiansættelse.

På sektorniveau bidrog sektorerne Sundhed og Stabile Forbrugsgoder bedst til det relative afkast, mens afdelingens positioner i sektorerne Varige Forbrugsgoder og Finans trak afkastet mest ned i 1. halvår. På selskabsniveau havde afdelingen fordel af investeringen i amerikanske HCA Healthcare, mens investeringen i tyske Daimler trak afdelingens afkast mest ned på grund af trusler om øget told på europæiske biler i USA.

Siden starten har der været begrænset omlægningsaktivitet i afdelingens portefølje.

Afdelingens nettoresultat blev på -43,8 mio. kr. i perioden 18. januar - 30. juni 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 704,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 92,94 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

**1. halvår
2018***

Note		
	Renter og udbytter	12.706
	Kursgevinster og -tab	-50.589
1	Andre indtægter	132
	Administrationsomkostninger	-4.443
	Resultat før skat	-42.194
	Skat	-1.637
	Halvårets nettoresultat	-43.831

Balance i 1.000 kr.

**30. juni
2018**

Note	Aktiver	
	Likvide midler	33.869
	Kapitalandele	675.311
	Afledte finansielle instrumenter	3
	Andre aktiver	1.148
	Aktiver i alt	710.331
	Passiver	
	Investorerens formue	704.588
	Anden gæld	5.743
	Passiver i alt	710.331

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fælles-noter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter	
Andre indtægter ved aktieudlån	132
Andre indtægter	132
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:	
Brutto fee ved aktieudlån	264
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.	
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-66
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-66
Nettoindtægt ved aktieudlån	132
2 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,3
Øvrige finansielle instrumenter	4,7
	99,0
Andre aktiver/Anden gæld	1,0
Finansielle instrumenter i procent	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018*
Periodens afkast i procent	-7,06
Indre værdi pr. andel	92,94
Omkostningsprocent**	0,68
Sharpe ratio	-
Periodens nettoresultat	-43.831
Investorerens formue ultimo	704.588
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.581
Tracking error	-
Active share	93,66

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

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

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

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

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

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

Udvikling i halvåret 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -7,33% i perioden 18. januar - 30. juni 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,82% i samme periode. Afkastet var lavere end forventet ved afdelingens start. Ledelsen finder afkastet utilfredsstillende.

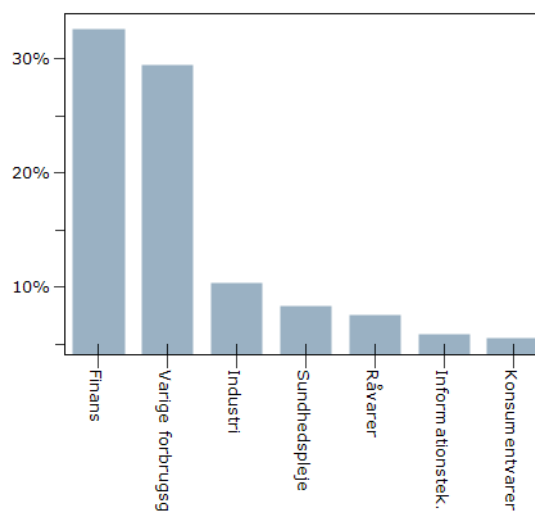
Afdelingens afkast siden start i januar blev præget af, at markedet ikke efterspurgte value-aktier, men derimod aktier i vækstsekskaber, der steg uanset en i forvejen høj værdiansættelse.

På sektorniveau bidrog sektorerne Sundhed og Stabile Forbrugsgoder bedst til det relative afkast, mens afdelingens positioner i sektorerne Varige Forbrugsgoder og Finans trak afkastet mest ned i 1. halvår. På selskabsniveau havde afdelingen fordel af investeringen i amerikanske HCA Healthcare, mens investeringen i tyske Daimler trak afdelingens afkast mest ned på grund af trusler om øget told på europæiske biler i USA.

Siden starten har der været begrænset omlægningsaktivitet i afdelingens portefølje.

Afdelingens nettoresultat blev på -185,1 mio. kr. i perioden 18. januar - 30. juni 2018. Ultimo juni 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.430,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 92,67 kr. pr. andel.

Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.**1. halvår
2018***

Note		
	Renter og udbytter	45.652
	Kursgevinster og -tab	-209.690
1	Andre indtægter	480
	Administrationsomkostninger	-15.715
	Resultat før skat	-179.273
	Skat	-5.781
	Halvårets nettoresultat	-185.054

Balance i 1.000 kr.**30. juni
2018**

Note	Aktiver	
	Likvide midler	93.088
	Kapitalandele	2.326.636
	Afledte finansielle instrumenter	9
	Andre aktiver	15.347
	Aktiver i alt	2.435.080
	Passiver	
	Investorerens formue	2.430.370
	Anden gæld	4.710
	Passiver i alt	2.435.080

2 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 55 under fælles-noter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Andre indtægter	
Andre indtægter ved aktieudlån	480
Andre indtægter	480
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:	
Brutto fee ved aktieudlån	960
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.	
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-240
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-240
Nettoindtægt ved aktieudlån	480
2 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,4
Øvrige finansielle instrumenter	3,8
	99,2
Andre aktiver/Anden gæld	0,8
Finansielle instrumenter i procent	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2018*
Periodens afkast i procent	-7,33
Indre værdi pr. andel	92,67
Omkostningsprocent**	0,64
Sharpe ratio	-
Periodens nettoresultat	-185.054
Investorerens formue ultimo	2.430.370
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	26.226
Tracking error	-
Active share	93,66

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

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

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2017. Årsrapporten 2017 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

Præsentation af regnskabstal

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

Andre indtægter og udgifter

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

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2017.

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorerne formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo perioden.

Omkostningsprocent

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

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.

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/depositar, Nykredit Bank A/S.

Aktieudlån foretages med The Bank of New York Mellon Corporation som låneagent, der har tilknyttet følgende modparter til sit låneprogram:

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

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

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

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

Pr. 30. juni 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
USA	182.864	-	201.018	-	17%	17%
USA Akk.	392.144	-	431.523	-	17%	17%
Europa	52.476	-	59.319	-	9%	9%
Europa Akk.	71.889	-	81.369	-	7%	7%
Japan	58.081	-	66.419	-	38%	38%
Japan Akk.	83.600	-	95.000	-	27%	28%
Nye obligationsmarkeder	62.924	-	74.006	-	10%	11%
Nye obligationsmarkeder Akk.	173.265	-	205.590	-	10%	11%
Nye Aktiemarkeder	79.364	-	85.984	-	15%	16%
Nye Aktiemarkeder Akk.	220.150	-	246.109	-	18%	19%
Globale Aktier	158.836	-	177.188	-	17%	17%
Globale Aktier Akk.	468.144	-	524.572	-	18%	18%
Globale Value Aktier	21.071	-	23.640	-	3%	3%
Globale Value Aktier Akk.	47.907	-	49.345	-	2%	2%

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	29.927	-	32.528	-	5%	5%
Nye obligationsmarkeder Akk.	87.124	-	95.501	-	6%	6%
Nye Aktiemarkeder	77.749	-	85.545	-	16%	16%
Nye Aktiemarkeder Akk.	186.652	-	206.237	-	16%	17%
Globale Aktier	249.960	-	275.510	-	26%	27%
Globale Aktier Akk.	692.077	-	760.424	-	29%	30%

Pr. 30. juni 2018 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
USA	-	-	-	201.018	-	201.018
USA Akk.	-	-	-	431.523	-	431.523
Europa	-	-	28.962	30.356	-	59.319
Europa Akk.	-	-	38.287	43.082	-	81.369
Japan	-	-	-	66.419	-	66.419
Japan Akk.	-	-	-	95.000	-	95.000
Nye obligationsmarkeder	1.818	72.189	-	-	-	74.006
Nye obligationsmarkeder Akk.	8.209	197.381	-	-	-	205.590
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	85.984	-	85.984
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	246.109	-	246.109
Globale Aktier	-	-	29.123	148.065	-	177.188
Globale Aktier Akk.	-	-	55.824	468.748	-	524.572
Globale Value Aktier	-	-	-	23.640	-	23.640
Globale Value Aktier Akk.	-	-	49.345	-	-	49.345

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	13.475	19.053	-	-	-	32.528
Nye obligationsmarkeder Akk.	32.326	63.175	-	-	-	95.501
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	85.545	-	85.545
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	206.237	-	206.237
Globale Aktier	-	-	91.135	184.375	-	275.510
Globale Aktier Akk.	-	-	235.806	524.619	-	760.424

Pr. 30. juni 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	EUR	USD	Modtaget sikkerhed i alt
USA	-	201.018	201.018
USA Akk.	-	431.523	431.523
Europa	-	59.319	59.319
Europa Akk.	-	81.369	81.369
Japan	-	66.419	66.419
Japan Akk.	-	95.000	95.000
Nye obligationsmarkeder	72.435	1.572	74.006
Nye obligationsmarkeder Akk.	195.369	10.221	205.590
Nye Aktiemarkeder	-	85.984	85.984
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	246.109	246.109
Globale Aktier	-	177.188	177.188
Globale Aktier Akk.	-	524.572	524.572
Globale Value Aktier	-	23.640	23.640
Globale Value Aktier Akk.	-	49.345	49.345

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	32.528	-	32.528
Nye obligationsmarkeder Akk.	95.501	-	95.501
Nye Aktiemarkeder	-	85.545	85.545
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	206.237	206.237
Globale Aktier	-	275.510	275.510
Globale Aktier Akk.	-	760.424	760.424

Pr. 30. juni 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
USA	-	-	-	-	-	-	182.864
USA Akk.	-	-	-	-	-	-	392.144
Europa	-	-	-	-	-	-	52.476
Europa Akk.	-	-	-	-	-	-	71.889
Japan	-	-	-	-	-	-	58.081
Japan Akk.	-	-	-	-	-	-	83.600
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	62.924	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	173.265	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-	-	79.364
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-	220.150
Globale Aktier	-	-	-	-	-	-	158.836
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	468.144
Globale Value Aktier	-	-	-	-	-	-	21.071
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	47.907

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	-	-	-	-	-	29.927	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	87.124	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-	-	77.749
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-	186.652
Globale Aktier	-	-	-	-	-	-	249.960
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	692.077

Pr. 30. juni 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
USA	-	-	-	-	-	-	201.018
USA Akk.	-	-	-	-	-	-	431.523
Europa	-	-	-	-	-	-	59.319
Europa Akk.	-	-	-	-	-	-	81.369
Japan	-	-	-	-	-	-	66.419
Japan Akk.	-	-	-	-	-	-	95.000
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	74.006	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	205.590	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-	-	85.984
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-	246.109
Globale Aktier	-	-	-	-	-	-	177.188
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	524.572
Globale Value Aktier	-	-	-	-	-	-	23.640
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	49.345

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	-	-	-	-	-	32.528	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	95.501	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-	-	85.545
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-	206.237
Globale Aktier	-	-	-	-	-	-	275.510
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	760.424

Foreningens noter

Pr. 30. juni 2018 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

USA	USA Akk.	Europa	Europa Akk.
BNP Paribas	1.895	BNP Paribas	19.492
Citigroup Global Markets Inc.	2.393	Citigroup Global Markets Inc.	5.170
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	73.635	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	154.823
Deutsche Bank, AG	9.154	Deutsche Bank, AG	15.683
ING Bank NV	30.120	ING Bank NV	59.214
J.P. Morgan Securities LLC	22.504	J.P. Morgan Securities LLC	44.098
Merrill Lynch International	8.814	Merrill Lynch International	19.022
Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc	8.775	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc	15.927
Societe Generale	5.619	Societe Generale	8.273
UBS AG	19.954	UBS AG	45.164

Japan	Japan Akk.	Nye obligationsmarkeder	Nye obligationsmarkeder Akk.
Citigroup Global Markets Limited	1.229	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	57.538
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	39.246	Deutsche Bank, AG	6.826
Deutsche Bank, AG	8.637	JP Morgan Securities, Plc.	13.435
JP Morgan Securities, Plc.	6.359	Merrill Lynch International	87
UBS AG	2.611	UBS AG	5.714
		Merrill Lynch International	36.645
		Merrill Lynch International	2.135
		Merrill Lynch International	10.188
		Merrill Lynch International	10.575

Nye Aktiemarkeder	Nye Aktiemarkeder Akk.	Globale Aktier	Globale Aktier Akk.
BNP Paribas	38.892	BNP Paribas	27.691
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	12.134	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	115.143
Deutsche Bank, AG	24.822	Credit Suisse Securities (USA) LLC	679
UBS AG	3.516	Deutsche Bank, AG	55.208
		Deutsche Bank, AG	9.396
		J.P. Morgan Securities LLC	4.068
		Merrill Lynch International	97
		UBS AG	7.868
		JP Morgan Securities, Plc.	5.857
		Merrill Lynch International	10.991
		UBS AG	20.033
		UBS AG	75.155

Globale Value Aktier	Globale Value Aktier Akk.
Citigroup Global Markets Limited	21.071
	ING Bank NV
	J.P. Morgan Securities LLC
	9.344
	38.563

Pr. 30. juni 2018 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

USA	USA Akk.	Europa	Europa Akk.
Amazon.com Inc	5.856	Amazon.com Inc	12.814
Boeing Co/The	2.145	Boeing Co/The	4.383
England, statsobligationer	6.889	England, statsobligationer	12.717
Frankrig, statsobligationer	36.510	Frankrig, statsobligationer	69.116
Microsoft Corp	2.160	Microsoft Corp	5.711
Progressive Corp/The	1.965	Progressive Corp/The	3.948
Tyskland, statsobligationer	7.108	Tyskland, statsobligationer	12.014
USA, statsobligationer	56.053	USA, statsobligationer	115.829
Visa Inc	2.906	Visa Inc	5.831
Østrig, statsobligationer	7.938	Østrig, statsobligationer	6.411
		United Continental Holdings Inc	1.217
		United Continental Holdings Inc	1.264

Japan	Japan Akk.	Nye obligationsmarkeder	Nye obligationsmarkeder Akk.
Amazon.com Inc	2.839	Amazon.com Inc	3.727
Citrix Systems Inc	808	Citrix Systems Inc	1.074
England, statsobligationer	2.954	England, statsobligationer	5.724
Frankrig, statsobligationer	15.494	Frankrig, statsobligationer	23.647
Nippon Telegraph & Telephone Corp	709	Nippon Telegraph & Telephone Corp	1.499
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	775	Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	1.550
Toyota Motor Corp	709	Toyota Motor Corp	1.499
Tyskland, statsobligationer	2.376	Tyskland, statsobligationer	5.185
USA, statsobligationer	14.069	USA, statsobligationer	18.336
Visa Inc	1.215	Visa Inc	1.613
		Østrig, statsobligationer	4.322
		Østrig, statsobligationer	5.621

Nye Aktiemarkeder	Nye Aktiemarkeder Akk.	Globale Aktier	Globale Aktier Akk.
Amazon.com Inc	2.063	Amazon.com Inc	3.463
Autodesk Inc	2.017	American Express Co	1.562
Cigna Corp	2.131	Cigna Corp	1.651
England, statsobligationer	5.850	England, statsobligationer	24.694
Frankrig, statsobligationer	12.586	Frankrig, statsobligationer	47.157
Home Depot Inc/The	2.058	Microsoft Corp	2.405
Microsoft Corp	2.227	Twenty-First Century Fox Inc	1.668
Twenty-First Century Fox Inc	2.138	Tyskland, statsobligationer	14.513
Tyskland, statsobligationer	5.661	USA, statsobligationer	100.547
USA, statsobligationer	16.631	Visa Inc	1.820
		USA, statsobligationer	33.073
		Visa Inc	5.719

Globale Value Aktier	Globale Value Aktier Akk.
Boston Scientific Corp	529
McKesson Corp	642
Microsoft Corp	502
Mohawk Industries Inc	477
NRG Energy Inc	616
PG&E Corp	642
Phillips 66	474
Synopsys Inc	451
Volkswagen AG	495
salesforce.com Inc	517
	Assurant Inc
	Bank of America Corp
	Biogen Inc
	Boeing Co/The
	Bunge Ltd
	First Data Corp
	IDEXX Laboratories Inc
	Madison Square Garden Co/The
	NXP Semiconductors NV
	USA, statsobligationer
	413
	498
	480
	498
	341
	498
	427
	376
	357
	39.385

Pr. 30. juni 2018 specificerede Total Return Swaps sig som følgende i 1.000 kr.:

	Markedsværdi	Modtaget sikkerhed*	Art af sikkerhed
Nye obligationsmarkeder	4.187	-	Likvide midler
Nye obligationsmarkeder Akk.	9.721	-	Likvide midler

	Løbetid for Total Return Swap	Løbetid for modtaget sikkerhed	Afkast år til dato
Nye obligationsmarkeder	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	-420
Nye obligationsmarkeder Akk.	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	-989

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

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

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

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

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

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

Nye obligationsmarkeder	Nye obligationsmarkeder Akk.	
Deutsche Bank	4.187	Deutsche Bank 9.721

Hoved- og nøgletalsoversigt	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Periodens afkast i procent						
USA	3,30	5,70	-0,12	-1,29	11,35	7,73
USA Akk.	3,28	5,68	-0,18	-1,30	11,19	7,81
Europa	0,24	7,06	5,47	-10,23	15,90	1,53
Europa Akk.	0,34	7,23	5,14	-10,17	15,99	1,51
Japan	-5,35	14,73	4,46	-12,52	24,73	-0,03
Japan Akk.	-5,11	14,65	4,44	-12,53	24,89	-0,02
Nye obligationsmarkeder	-4,27	6,29	4,01	7,59	1,78	5,67
Nye obligationsmarkeder Akk.	-4,16	5,97	3,77	7,54	1,64	5,67
Nye Aktiemarkeder	3,61	22,58	13,20	1,00	10,47	5,57
Nye Aktiemarkeder Akk.	3,60	22,74	13,20	1,00	10,28	5,72
Globale Aktier	6,20	15,61	8,40	-1,37	12,05	6,05
Globale Aktier Akk.	6,22	15,65	8,46	-1,42	12,13	5,98
Global Value Aktier ¹⁾	-7,06	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-7,33	-	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel						
USA	132,88	139,96	132,25	127,83	149,06	118,93
USA Akk.	213,34	206,57	195,13	173,90	174,97	132,09
Europa	100,26	101,66	100,15	90,44	104,68	89,41
Europa Akk.	119,39	118,98	116,66	105,64	122,13	104,23
Japan	104,41	110,31	100,44	75,99	91,72	73,56
Japan Akk.	108,52	114,36	104,17	78,78	95,08	76,14
Nye obligationsmarkeder	90,62	101,68	99,51	94,95	94,52	93,03
Nye obligationsmarkeder Akk.	108,74	113,46	111,10	106,24	105,90	102,29
Nye Aktiemarkeder	135,94	133,29	123,09	106,38	115,21	104,15
Nye Aktiemarkeder Akk.	140,39	135,51	124,98	106,39	115,06	104,29
Globale Aktier	158,44	161,80	151,76	134,69	147,19	122,04
Globale Aktier Akk.	204,43	192,45	180,52	152,24	153,91	122,17
Global Value Aktier ¹⁾	92,94	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	92,67	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent						
USA ^{*)}	0,48	0,97	0,54	0,49	0,34	0,55
USA Akk. ^{*)}	0,49	0,97	0,53	0,49	0,48	0,49
Europa ^{*)}	0,55	1,26	0,80	0,79	0,77	0,72
Europa Akk. ^{*)}	0,53	1,24	0,79	0,78	0,75	0,77
Japan ^{*)}	0,61	1,71	1,09	0,80	0,90	0,89
Japan Akk. ^{*)}	0,52	1,71	1,08	0,77	0,90	0,84
Nye obligationsmarkeder ^{*)}	0,52	1,03	0,50	0,68	0,74	0,72
Nye obligationsmarkeder Akk. ^{*)}	0,49	1,05	0,55	0,58	0,69	0,69
Nye Aktiemarkeder ^{*)}	0,99	1,48	1,58	1,30	0,77	0,91
Nye Aktiemarkeder Akk. ^{*)}	1,00	1,44	1,56	1,32	0,77	0,85
Globale Aktier ^{*)}	0,65	1,64	0,82	0,85	0,83	0,81
Globale Aktier Akk. ^{*)}	0,62	1,61	0,81	0,84	0,82	0,81
Global Value Aktier ^{1)*)}	0,68	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ^{1)*)}	0,64	-	-	-	-	-

Foreningens noter

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Sharpe ratio						
USA	0,83	0,93	0,85	0,73	0,90	1,25
USA Akk.	0,83	0,93	0,86	0,74	0,90	1,23
Europa	0,35	0,41	0,52	0,28	0,68	0,94
Europa Akk.	0,36	0,42	0,52	0,29	0,69	0,95
Japan	0,38	0,52	0,50	0,25	0,40	0,47
Japan Akk.	0,39	0,53	0,51	0,26	0,43	0,51
Nye obligationsmarkeder	0,05	-0,01	0,09	0,16	0,05	0,06
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,05	-0,02	0,07	0,14	0,03	0,04
Nye Aktiemarkeder	0,43	0,31	0,33	0,04	0,20	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,43	0,32	0,33	0,03	0,19	-
Globale Aktier	0,97	0,95	0,92	0,78	-	-
Globale Aktier Akk.	0,97	0,96	0,92	0,78	-	-
Global Value Aktier ¹⁾	-	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)						
USA	41.772	86.477	-2.133	-20.466	158.243	79.892
USA Akk.	104.621	193.045	-4.514	-58.367	376.420	210.912
Europa	5.069	57.938	46.477	-97.761	120.670	4.971
Europa Akk.	21.186	130.030	97.891	-220.867	309.133	22.954
Japan	-6.947	32.854	11.628	-30.488	49.281	2.014
Japan Akk.	-6.306	73.239	26.617	-75.828	129.144	3.260
Nye obligationsmarkeder	-28.383	35.443	22.309	39.755	13.130	25.856
Nye obligationsmarkeder Akk.	-78.328	77.571	45.760	78.377	24.999	65.188
Nye Aktiemarkeder	18.452	98.359	59.251	5.481	40.407	18.188
Nye Aktiemarkeder Akk.	41.795	238.926	144.300	5.437	105.186	32.248
Globale Aktier	56.770	117.586	60.259	-9.125	88.948	29.046
Globale Aktier Akk.	150.574	311.062	165.777	-22.121	203.364	84.075
Global Value Aktier ¹⁾	-43.831	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-185.054	-	-	-	-	-
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)						
USA	1.064.772	1.598.107	1.676.567	1.339.617	1.456.034	1.118.454
USA Akk.	2.285.958	3.712.855	3.980.470	3.271.527	3.578.592	2.922.760
Europa	586.961	852.896	892.573	834.690	961.373	711.258
Europa Akk.	1.053.107	1.710.053	1.904.213	1.726.792	2.230.192	1.723.899
Japan	153.573	241.974	255.778	213.149	257.266	172.966
Japan Akk.	305.009	556.015	577.450	471.254	653.804	490.290
Nye obligationsmarkeder	661.634	641.090	575.375	564.738	559.066	489.678
Nye obligationsmarkeder Akk.	1.811.723	1.578.891	1.372.429	1.130.675	1.073.847	1.253.402
Nye Aktiemarkeder	517.167	497.970	499.443	454.819	479.515	476.583
Nye Aktiemarkeder Akk.	1.204.905	1.145.183	1.223.001	1.043.798	1.181.969	1.081.578
Globale Aktier	926.912	952.082	786.862	680.259	788.037	515.300
Globale Aktier Akk.	2.592.731	2.396.429	2.125.258	1.793.626	1.816.285	1.450.531
Global Value Aktier ¹⁾	704.588	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	2.430.370	-	-	-	-	-

Foreningens noter

	1. halvår 2018	2017	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Andele ultimo (i 1.000 stk.)						
USA	8.014	11.418	12.677	10.481	9.767	9.405
USA Akk.	10.715	17.973	20.398	18.813	20.452	22.127
Europa	5.855	8.390	8.913	9.229	9.184	7.955
Europa Akk.	8.821	14.373	16.323	16.346	18.260	16.540
Japan	1.471	2.193	2.546	2.804	2.805	2.352
Japan Akk.	2.811	4.862	5.543	5.982	6.876	6.440
Nye obligationsmarkeder	7.301	6.304	5.782	5.947	5.914	5.263
Nye obligationsmarkeder Akk.	16.660	13.916	12.353	10.642	10.140	12.253
Nye Aktiemarkeder	3.804	3.737	4.058	4.275	4.162	4.576
Nye Aktiemarkeder Akk.	8.582	8.451	9.786	9.810	10.273	10.372
Globale Aktier	5.850	5.884	5.185	5.051	5.354	4.222
Globale Aktier Akk.	12.683	12.452	11.773	11.782	11.801	11.873
Global Value Aktier ¹⁾	7.581	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	26.226	-	-	-	-	-
Tracking Error						
USA	1,81	1,53	1,58	1,61	1,81	2,44
USA Akk.	1,80	1,52	1,56	1,67	1,86	2,41
Europa	3,01	3,06	3,00	2,53	3,02	3,19
Europa Akk.	3,00	3,05	2,99	2,53	3,02	3,19
Japan	5,92	5,93	6,09	5,28	6,15	5,14
Japan Akk.	5,96	5,95	6,11	5,26	6,10	5,08
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	6,08	6,33	6,20	7,21	5,71	4,16
Nye Aktiemarkeder Akk.	6,05	6,30	6,17	7,19	5,69	4,27
Globale Aktier	3,42	3,18	3,08	2,69	-	-
Globale Aktier Akk.	3,41	3,17	3,06	2,66	-	-
Global Value Aktier ¹⁾	-	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-	-
Active Share						
USA	57,51	57,72	58,25	54,32	-	-
USA Akk.	57,50	57,70	58,58	54,29	-	-
Europa	77,73	77,92	79,22	76,95	-	-
Europa Akk.	77,60	77,81	79,14	76,91	-	-
Japan	83,11	82,62	82,51	85,01	-	-
Japan Akk.	83,11	82,62	82,51	85,01	-	-
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	82,17	82,31	84,64	86,63	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	82,16	82,31	84,64	86,63	-	-
Globale Aktier	87,56	88,09	90,25	89,53	-	-
Globale Aktier Akk.	87,58	88,10	90,25	89,53	-	-
Global Value Aktier ¹⁾	93,66	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	93,66	-	-	-	-	-

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

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

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 29 13 86 13

multimanagerinvest.dk