



Investeringsforeningen Investin

**Årsrapport
2018**

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	3
Ledelsespåtegning.....	4
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	5
Ledelsesberetning.....	9
Årsrapporten 2018 i hovedtræk.....	9
Forventninger til 2019.....	11
Udviklingen i foreningen i 2018.....	12
De økonomiske omgivelser i 2018.....	19
Markedsudviklingen i 2018.....	22
Risikoforhold i foreningens afdelinger.....	24
Fund Governance.....	28
Væsentlige aftaler.....	30
Generalforsamling 2019.....	31
Øvrige forhold.....	31
Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....	32
Årsregnskaber.....	34
Optimal VerdensIndex Moderat.....	34
Optimal Stabil.....	40
Optimal Livscyklus 2030-40.....	46
Optimal Livscyklus 2040-50.....	52
Aktiv Balance.....	58
Balanced Risk Allocation.....	64
Demetra.....	71
EMD Local Currency.....	77
K Invest Globale Aktier.....	83
K Invest Globale Aktier II.....	89
K Invest Low Carbon Global Equity.....	95
K Invest US Small Cap Aktier.....	100
K Invest Emerging Markets Aktier.....	105
K Invest Indeksobligationer.....	110
K Invest Emerging Markets Debt.....	116
K Invest High Yield Obligationer.....	122
K Invest Globale Aktier III.....	128
K Invest Globale Aktier IV.....	134
Advice Capital Globale.....	140
Active and Index portfolio.....	146
Sampension Globale Aktier KL.....	152

Indholdsfortegnelse

<i>Sampension Obligationer KL</i>	157
<i>Othania Etisk Formuevækst KL</i>	162
<i>Globale Aktier AC Indeks</i>	168
<i>Foreningens noter</i>	173
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	173
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner</i>	176
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter</i>	178
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i>	180

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

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Investin blev stiftet den 28. april 2003. Ultimo 2018 omfattede foreningen 24 afdelinger:

Optimal VerdensIndex Moderat
Optimal Stabil
Optimal Livscyklus 2030-40
Optimal Livscyklus 2040-50
Aktiv Balance
Balanced Risk Allocation
Demetra
EMD Local Currency
K Invest Globale Aktier
K Invest Globale Aktier II
K Invest Low Carbon Global Equity
K Invest US Small Cap Aktier
K Invest Emerging Markets Aktier
K Invest Indeksobligationer
K Invest Emerging Markets Debt
K Invest High Yield Obligationer
K Invest Globale Aktier III
K Invest Globale Aktier IV
Advice Capital Globale
Active and Index portfolio
Sampension Globale Aktier KL
Sampension Obligationer KL
Othania Etisk Formuevækst KL
Globale Aktier AC Indeks

Investeringsforeningen Investin
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 27 21 28 59
Finanstilsynets reg.nr.: 11.155
Hjemmeside: investin.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Professor dr. jur. Jesper Lau Hansen (formand)
Advokat, partner Kim Esben Stenild Højbye
Direktør Tine Roed

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2019

27. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2018
30. april Ordinær generalforsamling 2019
21. august Halvårsmeddelelse 2019

Porteføljerådgivere

Advice Capital A/S
AGF Investments Inc.
Baillie Gifford Overseas Limited
Barings LLC
BlackRock Investment Management (UK) Limited
Columbia Management Investment Advisers, LLC
Danske Capital
Finanshuset Demetra Fondsmæglerselskab A/S
Investeringsrådgiver Optimal Invest A/S
Lazard Asset Management LLC
MFS International (U.K.) Limited
Nykredit Asset Management
Othania Investeringsrådgivning ApS
State Street Global Advisors Ireland Limited
Unigestion SA
Wells Capital Management Inc

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Investeringsforeningen Investin.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, herunder de enkelte afdelingsberetninger, giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 27. februar 2019

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Jesper Lau Hansen
Formand

Kim Esben Stenild Højbye

Tine Roed

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Investin

Konklusion

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

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

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Investin den 7. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

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

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

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

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

København, den 27. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2018 i hovedtræk

- Foreningen har afkastmæssigt opnået bedre år end tilfældet var for år 2018. Enkelte af foreningens afdelinger opnåede positive afkast, på linje med forventningerne primo året, mens langt hovedparten fik negative afkast. Primo året var det forventet, at der lå en risiko for, at de relativt højt prissatte aktiemarkeder kunne give anledning til kursfald, hvilket kom til udtryk med kraftigt faldende aktiemarkeder i årets sidste kvartal, der sammen med en udvidelse af kreditspænd resulterede i negative afkast i mange af foreningens afdelinger.
- Foreningens afdelinger gav med få undtagelser et afkast, der var lavere end afdelingernes respektive benchmark i 2018. Samlet set finder ledelsen afkastudviklingen mindre tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 12.976 mio. kr. ultimo 2018 mod 10.982 mio. kr. ultimo 2017.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -448,3 mio. kr. i 2018 mod 647,0 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 95,5 mio. kr. i 2018 mod 83,1 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,71% i 2018 mod 0,79% året før.
- Foreningen stiftede i 2018 følgende afdelinger; afdeling K Invest Globale Aktier III den 23. april 2018, afdeling K Invest Globale Aktier IV den 23. april 2018, afdeling Sampension Globale Aktier KL den 26. juni 2018, afdeling Sampension Obligationer KL den 26. juni 2018, afdeling Globale Aktier AC Indeks den 27. august 2018 og afdeling Othania Etisk Formuevækst KL den 27. august 2018.
- På foreningens generalforsamling i april 2018, blev professor Jesper Lau Hansen og advokat Kim Høibye genvalgt og direktør Mads Jensen nyvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig med professor Jesper Lau Hansen som bestyrelsesformand. Carsten Lønfeldt fratrådte grundet vedtægternes begrænsninger for genopstilling. På en ekstraordinær generalforsamling i august fratrådte direktør Mads Jensen efter eget ønske, og direktør Tine Roed blev nyvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig med professor Jesper Lau Hansen som bestyrelsesformand.
- Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan, Kina og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. 2018 sluttede med flere uløste konflikter end ved årets begyndelse.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.
- I USA forventes lønstigningstakten at øges i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.
- Den globale pengepolitik ventes planmæssigt at blive strammere i 2019. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer to forhøjelser af styringsrenten fordelt over året, men kun hvis de økonomiske forhold betinger det. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den ikke vil hæve renten før i 2. halvår. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige en anelse i løbet af 2019. For erhvervsobligationer kan det ikke udelukkes, at kreditspændene øges i det kommende år. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2019.

Ledelsesberetning

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

Forventninger til 2019

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

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

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

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

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

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

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

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

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at stige en anelse gennem 2019. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning. For erhvervsobligationer forventes kreditspændet at blive indsnævret en anelse i det kommende år efter den kraftige udvidelse i 2018. Investor kan derfor forvente et begrænset afkast i denne aktivklasse.

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

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

Udviklingen i foreningen i 2018

Afkastudviklingen

År 2018 blev et udfordrende år, hvor mange aktivklasser gav negative afkast. Foreningens investorer i afdelinger med danske obligationer fik positive afkast, hvorimod hovedparten af de øvrige afdelinger med aktier samt med udenlandske obligationer desværre leverede negative afkast.

Afdeling Optimal Livscyklus 2030-40 opnåede et afkast på -4,37%. Afdelingens benchmark faldt med 2,05% i samme periode. Ledelsen finder resultatet ikke tilfredsstillende.

Afdeling Optimal Livscyklus 2040-50, der blev stiftet den 29. november 2017, opnåede et afkast på -1,84% fra første handelsdag den 14. februar 2018 og frem til ultimo 2018. Afdelingens benchmark faldt med 0,99% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet mindre tilfredsstillende.

Afdeling Optimal Stabil opnåede et afkast på -2,24%. Afdelingens benchmark faldt med 0,52% i samme periode. Ledelsen finder resultatet ikke tilfredsstillende.

Afdeling Optimal VerdensIndex Moderat opnåede et afkast på -3,44%. Afdelingens benchmark faldt med 0,53% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet ikke tilfredsstillende.

Afdeling Aktiv Balance opnåede et afkast på -5,31%. Afdelingens benchmark faldt med 1,79% i samme periode. Ledelsen finder resultatet utilfredsstillende.

Afdeling Active and Index Portfolio opnåede et afkast på -5,16%. Afdelingens benchmark faldt med 2,42% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet ikke tilfredsstillende.

Afdeling Advice Capital Globale opnåede et afkast på 0,38%. Afdelingen benytter ikke benchmark. Ledelsen finder resultatet tilfredsstillende.

Afdeling Balanced Risk Allocation opnåede et afkast på 2,72%. Afdelingens benchmark faldt med 1,18% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet meget tilfredsstillende.

Afdeling Demetra opnåede et afkast på 0,31%. Afdelingens benchmark faldt med 2,86% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet meget tilfredsstillende.

Afdeling EMD Local Currency opnåede et afkast på -1,78%. Afdelingens benchmark faldt med 1,26% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet acceptabelt.

Afdeling K Invest Emerging Markets Debt opnåede et afkast på -10,11%. Afdelingens benchmark steg med 0,55% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet utilfredsstillende.

Afdeling K Invest Emerging Markets Aktier opnåede et afkast på -15,45%. Afdelingens benchmark faldt med 10,07% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet utilfredsstillende.

Afdeling K Invest Globale Aktier opnåede et afkast på -11,03%. Afdelingens benchmark faldt med 4,63% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet utilfredsstillende.

Afdeling K Invest Globale Aktier II opnåede et afkast på -5,31%. Afdelingens benchmark faldt med 4,63% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet mindre tilfredsstillende.

Afdeling K Invest High Yield Obligationer opnåede et afkast på -5,69%. Afdelingens benchmark faldt med 4,87% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet mindre tilfredsstillende.

Afdeling K Invest Indeksobligationer opnåede et afkast på -2,24%. Afdelingens benchmark faldt med 2,12% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet acceptabelt.

Afdeling K Invest Low Carbon Global Equity opnåede et afkast på -2,80%. Afdelingens benchmark faldt med 3,89% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

Afdeling K Invest US Small Cap Aktier opnåede et afkast på -9,69%. Afdelingens benchmark faldt med -9,90% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

Afdeling K Invest Globale Aktier III, der blev stiftet den 23. april 2018, opnåede et afkast på -8,03% fra første handelsdag den 20. juli og frem til ultimo 2018. Afdelingens benchmark faldt med 8,98% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

Ledelsesberetning

Afdeling K Invest Globale Aktier IV, der blev stiftet den 23. april 2018, opnåede et afkast på -7,95% fra afdelingens første handelsdag den 20. juli 2018 og frem til ultimo 2018. Afdelingens benchmark faldt med 8,98% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

Afdeling Sampension Globale Aktier KL, der blev stiftet den 26. juni 2018, opnåede et afkast på -11,77% fra første handelsdag den 28. september 2018 og frem til ultimo 2018. Afdelingens benchmark faldt med 11,96% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

Afdeling Sampension Obligationer KL, der blev stiftet den 26. juni 2018, opnåede et afkast på 0,12% fra første handelsdag den 28. september 2018 og frem til ultimo 2018. Afdelingens benchmark steg med 0,68% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet acceptabelt.

Afdeling Othania Etisk Formuevækst KL, der blev stiftet den 27. august 2018, opnåede et afkast på 1,26% i perioden fra første handelsdag den 31. oktober 2018. Afdelingens benchmark faldt med 3,78% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet meget tilfredsstillende.

Afdeling Globale Aktier AC Indeks, der blev stiftet den 27. august 2018, opnåede et afkast på -8,33% fra første handelsdag den 9. november 2018 til ultimo 2018. Afdelingens benchmark faldt med 8,22% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

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

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -448,3 mio. kr. mod 647,0 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 12.976 mio. kr. ved udgangen af året mod 10.982 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 2018'.

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

Omkostninger i 2018

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 95,5 mio. kr. mod 83,1 mio. kr. året før.

I 2018 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,71% mod 0,79% året før.

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

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

Aktiviteter i foreningen i 2018

Foreningens afdeling Optimal Livscyklus 2040-50, der blev stiftet den 29. november 2017, havde første handelsdag den 27. marts 2018.

Antallet af afdelinger i foreningen blev i løbet af året forøget med følgende:

- Afdeling K Invest Globale Aktier III og afdeling K Invest Globale Aktier IV blev stiftet den 23. april 2018. Afdelingerne investerer i globale aktier og kan endvidere investere i depotbeviser (ADR og GDR). Porteføljen vil for Globale Aktier III normalt ligge i niveauet 85-100 selskaber, og for Globale Aktier IV i niveauet 25-30 selskaber. Begge afdelinger benytter MFS International (U.K.) Limited som porteføljeforvalter
- Afdeling Sampension Globale Aktier KL blev stiftet den 26. juni 2018. Afdelingen investere globalt i aktier og depotbeviser og benytter State Street Global Advisors Limited (U.K.), som porteføljeforvalter.
- Afdeling Sampension Obligationer KL blev stiftet den 26. juni 2018. Afdelingen investerer globalt i obligationer og pengemarkedsinstrumenter, og benytter Nykredit Asset Management, som rådgiver.
- Afdeling Globale Aktier AC Indeks blev stiftet den 27. august 2018. Afdelingen investere ud fra en passiv investeringsstil globalt i aktier. Afdelingen benytter Nykredit Asset Management, som rådgiver.
- Afdeling Othania Etisk Formuevækst KL blev stiftet den 27. august 2018. Afdelingen investerer i udenlandske investeringsinstitutter eller afdelinger heraf og i danske UCITS og afdelinger heraf. Othania Investeringsrådgivning ApS, Danmark, er rådgiver for afdelingen. Afdelingen blev optaget til handel på NASDAQ Copenhagen den 12. december 2018.

Bestyrelsen besluttede på indstilling fra Spektrum Fondsmæglerselskab A/S, at opsiges rådgiveraftalen med Standard Life Investment, U.K., i afdeling K Invest Emerging Markets den 27. januar 2018. Ny forvalter for afdelingen blev Columbia Management Investment Advisers LLC, USA.

Foreningen afholdt ordinær generalforsamling den 23. april, hvor bestyrelsen indstillede en række forslag om justering og præciseringer af foreningens vedtægter, der blev vedtaget af generalforsamlingen.

På generalforsamlingen blev professor Jesper Lau Hansen og advokat Kim Høibye genvalgt og direktør Mads Jensen nyvalgt. Carsten Lønfeldt fratrådte grundet vedtægternes begrænsninger for genopstilling. Bestyrelsen konstituerede sig med professor Jesper Lau Hansen som formand.

På en ekstraordinær generalforsamling den 27. august fratrådte direktør Mads Jensen efter eget ønske og direktør Tine Roed blev nyvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig med professor Jesper Lau Hansen som formand.

Active Share og Tracking Error

Foreningen udbyder en række aktivt forvaltede aktieafdelinger. Foreningens afdelinger K Invest Globale Aktier, K Invest Global Aktier II, K Invest Globale Aktier III, K Invest Globale Aktier IV, K Invest Emerging Markets Aktier, K Invest US Small Cap Aktier, K Invest Low Carbon Global Equity, Advice Capital Globale og Sampension Globale Aktier KL er alle aktivt forvaltede aktieafdelinger.

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

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

Foreningens aktieafdelinger har, bortset fra afdeling K Invest Globale Aktier, K Invest Emerging Markets Aktier og K Invest US Small Cap Aktier, ikke eksisteret længe nok til, at et validt tal for tracking error kan beregnes. Endvidere er der ikke et benchmark for afdeling Advice Capital Globale, hvorved Active Share og tracking error ikke kan beregnes.

I afdelingsberetningerne er nøgletallene for Active Share og Tracking Error angivet og beskrevet for de aktieafdelinger, hvor det er relevant.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger

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

ÅOP indeholder som hidtil direkte handelsomkostninger i procent af formuen.

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

Indirekte handelsomkostninger er vist i efterfølgende tabel med ÅOP.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2018

Afdeling	Afkast 2018	Benchmarkafkast 2018
Optimal VerdensIndex Moderat	-3,4%	0,1%
Optimal Stabil	-2,2%	-0,5%
Optimal Livscyklus 2030-40	-4,4%	-2,1%
Optimal Livscyklus 2040-50 ¹⁾	-1,8%	-1,0%
Aktiv Balance	-5,3%	-1,8%
Balanced Risk Allocation	2,7%	-1,2%
Demetra	0,3%	-2,9%
EMD Local Currency	-1,8%	-1,3%
K Invest Globale Aktier	-11,0%	-4,6%
K Invest Globale Aktier II	-5,3%	-4,6%
K Invest Low Carbon Global Equity	-2,8%	-3,9%
K Invest US Small Cap Aktier	-9,7%	-9,9%
K Invest Emerging Markets Aktier	-15,5%	-10,1%
K Invest Indeksobligationer	-2,2%	-2,1%
K Invest Emerging Markets Debt	-10,1%	0,6%
K Invest High Yield Obligationer	-5,7%	-4,9%
K Invest Globale Aktier III ²⁾	-8,0%	-9,0%
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	-8,0%	-9,0%
Advice Capital Globale	0,4%	-
Active and Index portfolio	-5,2%	-2,4%
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	-11,8%	-12,0%
Sampension Obligationer KL ⁵⁾	0,1%	0,7%
Othania Etisk Formuevækst KL ⁶⁾	1,3%	-3,8%
Globale Aktier AC Indeks ⁷⁾	-8,3%	-8,2%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 14. februar 2018.

2) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

3) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

4) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

5) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

6) Afdelingen har været aktiv fra 31. oktober 2018.

7) Afdelingen har været aktiv fra 9. november 2018.

Ledelsesberetning

Resultat og formue i 2018

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Optimal VerdensIndex Moderat	-42,4	1.189,4	157,31
Optimal Stabil	-7,0	312,5	120,51
Optimal Livscyklus 2030-40	-12,1	264,6	129,61
Optimal Livscyklus 2040-50 ¹⁾	-1,0	24,1	98,16
Aktiv Balance	-3,8	67,8	112,56
Balanced Risk Allocation	97,6	4.251,0	166,19
Demetra	1,0	271,7	111,72
EMD Local Currency	-9,1	847,5	85.471,52
K Invest Globale Aktier	-83,2	604,3	109,36
K Invest Globale Aktier II	-31,9	352,3	107,94
K Invest Low Carbon Global Equity	12,3	355,5	107,18
K Invest US Small Cap Aktier	-12,2	280,5	112,08
K Invest Emerging Markets Aktier	-61,9	325,7	92,72
K Invest Indeksobligationer	-14,9	670,3	98,62
K Invest Emerging Markets Debt	-88,6	797,4	97,72
K Invest High Yield Obligationer	-34,7	428,8	108,00
K Invest Globale Aktier III ²⁾	-25,8	234,8	91,97
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	-33,9	302,1	92,05
Advice Capital Globale	-0,5	26,6	98,67
Active and Index portfolio	-5,6	109,7	105,67
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	-8,1	91,8	88,23
Sampension Obligationer KL ⁵⁾	0,0	250,0	100,12
Othania Etisk Formuevækst KL ⁶⁾	0,1	13,8	101,26
Globale Aktier AC Indeks ⁷⁾	-82,5	903,6	916,70

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 14. februar 2018.

2) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

3) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

4) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

5) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

6) Afdelingen har været aktiv fra 31. oktober 2018.

7) Afdelingen har været aktiv fra 9. november 2018.

Ledelsesberetning

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent	Omk.procent	Omk.procent
	2018	2017	2016
Optimal VerdensIndex Moderat	0,44	0,45	0,47
Optimal Stabil	0,47	0,50	0,54
Optimal Livscyklus 2030-40	0,46	0,48	0,56
Optimal Livscyklus 2040-50 ¹⁾	0,54	-	-
Aktiv Balance	1,19	1,26	1,33
Balanced Risk Allocation	0,86	0,84	1,20
Demetra	1,33	1,28	1,20
EMD Local Currency	0,61	0,72	0,88
K Invest Globale Aktier	0,76	0,66	0,85
K Invest Globale Aktier II	0,91	1,21	-
K Invest Low Carbon Global Equity	0,87	0,94	0,38
K Invest US Small Cap Aktier	0,96	0,96	0,97
K Invest Emerging Markets Aktier	1,08	1,06	1,13
K Invest Indeksobligationer	0,42	0,48	0,48
K Invest Emerging Markets Debt	0,86	0,86	0,89
K Invest High Yield Obligationer	0,74	0,73	0,54
K Invest Globale Aktier III ²⁾	0,54	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	0,53	-	-
Advice Capital Globale	2,27	2,97	2,88
Active and Index portfolio	0,94	0,77	0,38
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	0,22	-	-
Sampension Obligationer KL ⁵⁾	0,23	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁶⁾	0,88	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁷⁾	0,10	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 14. februar 2018.

2) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

3) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

4) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

5) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

6) Afdelingen har været aktiv fra 31. oktober 2018.

7) Afdelingen har været aktiv fra 9. november 2018.

Ledelsesberetning

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017	ÅOP 2016
Optimal VerdensIndex Moderat	0,70	(+0,01)	0,71	0,72
Optimal Stabil	0,72	(+0,01)	0,73	0,75
Optimal Livscyklus 2030-40	0,73	(+0,00)	0,75	0,75
Optimal Livscyklus 2040-501)	0,73	(+0,00)	-	-
Aktiv Balance	1,60	(+0,01)	1,56	1,45
Balanced Risk Allocation	1,07	(+0,12)	1,52	2,26
Demetra	1,47	(+0,04)	1,50	1,48
EMD Local Currency	0,70	(+0,08)	0,71	1,08
K Invest Globale Aktier	1,05	(+0,00)	0,94	0,70
K Invest Globale Aktier II	1,06	(+0,00)	1,45	-
K Invest Low Carbon Global Equity	0,97	(+0,00)	1,01	1,19
K Invest US Small Cap Aktier	1,01	(+0,07)	1,09	0,67
K Invest Emerging Markets Aktier	1,03	(+0,04)	1,52	0,62
K Invest Indeksobligationer	0,50	(+0,34)	0,51	0,28
K Invest Emerging Markets Debt	0,92	(+0,50)	0,99	0,65
K Invest High Yield Obligationer	0,84	(+0,41)	0,89	0,89
K Invest Globale Aktier III2)	1,21	(+0,03)	-	-
K Invest Globale Aktier IV3)	1,26	(+0,04)	-	-
Advice Capital Globale	2,20	(+0,00)	3,36	2,60
Active and Index portfolio	1,20	(+0,01)	1,11	1,47
Sampension Globale Aktier KL4)	0,34	(+0,02)	-	-
Sampension Obligationer KL5)	0,31	(+0,10)	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL6)	1,92	(+0,12)	-	-
Globale Aktier AC Indeks7)	0,48	(+0,00)	-	-

- Note:
- 1) Afdelingen har været aktiv fra 14. februar 2018.
 - 2) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.
 - 3) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.
 - 4) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.
 - 5) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.
 - 6) Afdelingen har været aktiv fra 31. oktober 2018.
 - 7) Afdelingen har været aktiv fra 9. november 2018.

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

ÅOP og indirekte handelsomkostninger er opgjort pr. 31.12.

De økonomiske omgivelser

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

Fortsat økonomisk fremgang

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

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

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

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

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

Begyndende højkonjunktur i Danmark

Den økonomiske fremgang fortsatte i Danmark i 2018. Fremgangen blev dog ikke så kraftig som i de foregående tre år, hvor væksttallene er blevet revideret op over 2%. En svag landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre

sommer samt effekten af et enkeltstående salg af patentretigheder i 2017 medførte den relativt lave vækst i bruttonationalproduktet i 2018.

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

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

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

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

Præsident Trump satte dagsordenen

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

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

Selvom hovedfokus var på Kina, ramte udfaldene gennem 2018 såvel venner som fjender af USA. NATO-partnerne fik således at vide, at USA ikke militært ville løse udfordringer for allierede, som ikke selv anvendte minimum 2% af bruttonationalproduktet på egen militær formåen. Fremadrettet vil præsident Trump hellere fokusere på konflikter, hvor USA har økonomiske interesser, og bruge de amerikanske skatteborgeres penge på forbedringer af sundhedsvæsenet, uddannelsessystemet og infrastrukturen i USA.

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

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

Truende handelskrig

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

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

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

Brexit

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

Italienske budgetudfordringer

Udviklingen i Europa blev i 2018 også påvirket af det italienske parlamentsvalg i marts. Efter en del tumult i kølvandet

på valget dannedes en koalitionsregering mellem de to partier Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygtede dette faktum og risikoen for, at den nye regering ville føre en for ekspansiv finanspolitik, der ville kollidere med EU's budgetkrav og Italiens voksende offentlige gæld på ca. 130% af bruttonationalproduktet.

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

De gule veste i Frankrig

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

Rentestigninger i USA

Som følge af styrkelsen af amerikansk økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten fire gange med et kvart procentpoint gennem 2018. Samtidig begyndte centralbanken at reducere sin balance af obligationer for derigennem at reducere pengemængden og tage toppen af det begyndende inflationære pres.

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

Normalisering af pengepolitikken i EU

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i første halvår af 2018 en lempelig pengepolitik med lav, negativ styrringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet i forhold til 2017. ECB opkøbte således obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I andet halvår fortsatte ECB opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september, for derefter at reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned resten af året.

Opkøbsprogrammet ophørte således ved udgangen af 2018, men indfrie obligationer vil ind til videre blive geninvesteret i nye obligationer. Ved flere lejligheder meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Store udsving i olieprisen

Prisen på råolie fortsatte i de første tre kvartaler af 2018 den stigende trend, som startede i januar 2016. Primo året startede prisen for Brent råolie på 63 USD pr. tønde og toppede på ca. 85 USD i oktober for derefter at falde brat til 53 USD ved udgangen af året.

Forventningen om øget global økonomisk vækst primo året bidrog positivt til olieprisstigningen, men udviklingen blev også hjulpet af præsident Trumps ophævelse af Iran-aftalen og genindførelse af sanktioner mod Iran, inklusive forbud mod køb af landets olie. Nervøsiteten for styrken i den økonomiske fremgang samt præsident Trumps justering af sanktionerne mod Iran, hvor visse lande måtte opretholde import af iransk råolie, medførte et kraftigt fald i olieprisen i 4. kvartal af 2018.

Markedsudviklingen i 2018

Rentestigning i USA, men rentefald i Europa

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

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

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

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

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Indeks, gav et afkast på 2,6% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2018.

Spændudvidelse på realkreditobligationer

Rentefaldet i Danmark påvirkede kursudviklingen på realkreditobligationer positivt. Udviklingen blev endvidere begunstiget af en relativt lav udstedelsesaktivitet, af efterspørgslen fra internationale investorer samt af omlægningen af finansieringen af den almene boligsektor, der trak realkreditobligationer ud af markedet. Det annoncerede ophør af Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer bevirkede imidlertid, at rentespændet på danske realkreditobligationer overfor tilsvarende danske statsobligationer blev udvidet i 2018. Dette medførte, at realkreditobligationer ikke gav det samme afkast som tilsvarende statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2018.

Negative afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationsmarkedet i Europa oplevede et år med kursudsving og stigende risikoaversion. Tabet af momentum i den europæiske økonomi medførte en negativ stemning på erhvervsobligationsmarkedet, ligesom indregning af ECBs ophør som nettokøber i kurserne heller ikke var gavnlig. Investorerne trak således midler ud fra erhvervsobligationsfonde, ligesom virksomhederne øgede udbuddet af obligationer for at sikre sig en lav rente, inden opkøbsprogrammet ophørte. Sammen med politisk uro fik dette kreditspændene til at udvide sig i 2018 med negative afkast til følge.

Markedet for europæiske erhvervsobligationer, målt ved BofA Merrill Lynch Euro Corporate Indeks, gav et afkast på -0,9% i danske kroner. For det europæiske high yield segment af erhvervsobligationsmarkedet var markedsafkastet målt ved Markit Iboxx EUR Liquid HY ex-Financials -3,7% i 2018.

Rentestigning på Emerging Markets obligationer

Emerging Markets obligationsmarkedet udviklede sig volatilt og negativt i 2018. Stramningen af den amerikanske pengepolitik med reduktion i pengemængden og stigende renter bevirkede sammen med en bekymring for en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina, at internationale investorer trak midler ud af aktivklassen. Dette ramte især lande med store underskud på betalingsbalancens løbende poster og stor gæld til udlandet. Lande som Argentina og Tyrkiet oplevede kraftig rentestigning og faldende valutakurs overfor vestlige valutaer.

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

Nervøse og negative globale aktiemarkeder

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

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på -4,6% i 2018 – et afkast, der var positivt påvirket af styrkelsen af den amerikanske dollar overfor danske kroner. MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis -0,0%, -10,4% og -8,4% i samme periode. Afkastudviklingen i Emerging Markets land-

ene var ligeledes negativ, idet MSCI Emerging Markets Free indekset faldt med 10,1% i 2018. Amerikanske aktier kom således bedst ud af det forgangne år, hvilket kan tilskrives øget indtjeningsvækst som følge af skattelettelser samt styrkelsen af den amerikanske dollar med ca. 5% overfor danske kroner.

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

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

Kursfald på det danske aktiemarked

Det danske aktiemarked udviklede sig negativt i 2018, hvor især kursfaldene opstod i 4. kvartal pga. stigende bekymring for en vækstafmatning i den globale økonomi. Markedet målt med OMXC25-indekset faldt med 13,2% i 2018, og målt med, OMX Cap, var faldet kun 7,5%. Uanset målestok var afkastudviklingen i det danske aktiemarked lavere end ventet.

Trods det generelle kursfald var der stor forskel på afkastudviklingen på de enkelte børsnoterede selskaber. Blandt OMXC25-selskaberne skuffede Pandora investorerne mest med et kursfald på over 60% i 2018. Derudover var kursudviklingen i banksektoren negativ, og A.P. Møller-Mærsk aktien fik et kurstab på ca. 25%, bl.a. som følge af den eskalierende handelskrig mellem USA og Kina. Det danske aktiemarked indeholdt omvendt også selskaber, hvis aktier gav anseelige kursavancer i 2018. Eksempelvis opnåede Ørsted, SimCorp og Coloplast kursstigninger på henholdsvis 29%, 26% og 23%.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Maksimalt registreret kursfald

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

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

Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2018. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

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

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

Ledelsesberetning

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Optimal VerdensIndex Moderat	7,4%	13,5%	13,5%	4	Middel
Optimal Stabil	4,6%	8,1%	8,1%	3	Middel
Optimal Livscyklus 2030-40	8,8%	15,9%	15,9%	4	Middel
Optimal Livscyklus 2040-50 ¹⁾	8,3%	40,9%	47,4%	4	Middel
Aktiv Balance	7,8%	15,0%	15,0%	4	Middel
Balanced Risk Allocation	8,2%	9,0%	9,0%	4	Middel
Demetra	6,8%	15,3%	15,3%	4	Middel
EMD Local Currency	9,8%	19,8%	19,8%	4	Middel
K Invest Globale Aktier	15,0%	23,6%	23,6%	5	Høj
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	16,5%	52,4%	52,4%	6	Høj
K Invest Low Carbon Global Equity ¹⁾	14,0%	51,6%	51,6%	5	Høj
K Invest US Small Cap Aktier	17,2%	19,8%	19,8%	6	Høj
K Invest Emerging Markets Aktier	16,6%	34,4%	34,4%	6	Høj
K Invest Indeksobligationer	2,3%	3,0%	4,4%	3	Middel
K Invest Emerging Markets Debt	8,4%	14,7%	14,7%	4	Middel
K Invest High Yield Obligationer ¹⁾	4,6%	39,6%	44,0%	3	Middel
K Invest Globale Aktier III ¹⁾	14,3%	51,6%	51,6%	5	Høj
K Invest Globale Aktier IV ¹⁾	14,3%	51,6%	51,6%	5	Høj
Advice Capital Globale ¹⁾	10,4%	51,2%	58,4%	5	Høj
Active and Index portfolio ¹⁾	8,4%	29,6%	32,8%	4	Middel
Sampension Globale Aktier KL ¹⁾	14,3%	51,6%	51,6%	5	Høj
Sampension Obligationer KL ¹⁾	5,0%	2,3%	6,2%	3	Middel
Othania Etisk Formuevækst KL ¹⁾	2,5%	-	-	3	Middel
Globale Aktier AC Indeks ¹⁾	15,0%	51,2%	58,4%	6	Høj

Note: 1) For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

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

Aktivfordelingsrisiko

Investerer en afdeling i forskellige aktivklasser, vil vægtvalget af aktivklasser i forhold til benchmark udgøre en risikofaktor.

Aktiemarkedsrisiko

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

Emerging markets risiko

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

Geografisk risiko

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

te område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Kreditrisiko

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

Likviditetsrisiko

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

Modelrisiko

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

Modpartsrisiko

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

Politisk risiko

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

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

Risiko ved investeringsstil

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

Risiko på kontantindestående

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

Udstederspecifik risiko

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

Styring af udstederspecifik risiko sker ved at begrænse investeringen i den enkelte udsteder. Foreningens afdelinger er underlagt den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling som investerer i europæiske værdipapirer har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Fund Governance

Generelt

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

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

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

Investering Danmark, der er investeringsfondenens brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har Nasdaq Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger Investering Danmarks anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside investin.dk.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af tre medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet "Foreningens bestyrelse".

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

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, porteføljeforvaltning, market maker, overvågning og udvælgelse af forvaltere, investorrådgivning, markedsføring og distribution. Delegeringen kan være forskellig fra afdeling til afdeling.

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

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

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depotselskabsaftale

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

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 3,8 mio. kr. mod 4,2 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 19,1 mio. kr. mod 15,0 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning og porteføljevaltning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med Investeringsrådgiver Optimal Invest A/S, Nykredit Bank A/S (Asset Management) og Advice Capital samt aftale om porteføljevaltning med Finanshuset Demetra Fondsmæglerselskab A/S, BlackRock Investment Management A/S, Lazard Asset Management, Wells Capital Management Incorporated, Danske Capital, AGF Investments Inc., Columbia Management Investment Advisers, MFS International (U.K.) Limited, Othania Investeringsrådgivning ApS, State Street Global Advisors Ireland Limited, Unigestion SA, Barings Capital Management LLC og Baillie Gifford Overseas Limited samt aftale om overvågning og udvælgelse af porteføljevaltere med Spek-

trum A/S og Securelife A/S. Ifølge aftalerne om investeringsrådgivning skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at investeringsforvaltningsselskabet kan træffe beslutninger om placering af investorernes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Ifølge aftalerne om porteføljevaltning skal forvalteren yde skønsmæssig porteføljepleje af foreningens investeringer i overensstemmelse med retningslinjerne for afdelingen. Porteføljevalteren skal løbende følge afdelingens investeringer og tilpasse porteføljens sammensætning og fordeling på de enkelte investeringer efter forventningerne til det opnåelige resultat.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. I afdeling Balanced Risk Allocation betales desuden et gebyr, der afhænger af afkastet i afdelingen. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekter på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgivere 52,0 mio.kr. mod 46,4 mio.kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har en markedsføringsaftale med Investeringsrådgiver Optimal Invest A/S, Nykredit Bank A/S (Asset Management), Finanshuset Demetra Fondsmæglerselskab A/S, Advice Capital A/S og Alm. Brand Bank A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 18,6 mio. kr. mod 15,8 mio. kr. året før.

Revision

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 194 t.kr. mod 146 t.kr. året før.

I 2018 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 30. april 2019.

Udlodning

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

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2018

Afdeling	Udlodning*
EMD Local Currency	1.400,00 kr.
Advice Capital Globale	0,00 kr.
Sampension Globale Aktier KL	0,10 kr.
Sampension Obligationer KL	0,00 kr.

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

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

Foreningen består af et bredt udsnit af forskellige afdelinger med hver sin investeringsstrategi og -stil og med hver sin porteføljeformidler. Baseret på det finder foreningens ledelse, at det ikke er muligt for foreningen samlet at have en politik vedrørende samfundsansvar, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, menneskerettigheder og antikorrupsion.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Bestyrelsen vil løbende evaluere deres kompetencer og behovet for nye kompetencer. Hvis det bliver aktuelt at udskifte et medlem, vil bestyrelsen først og fremmest lægge vægt på kvalifikationer i forhold til den samlede bestyrelses kompetencefordeling. Bestyrelsen er opmærksom på, at mangfoldighed i bestyrelserne kan øge kvaliteten af arbejdet og samspillet i bestyrelsen, og vil tage hensyn hertil. Det kan eksempelvis ske ved – i en situation med to kandidater, der er lige kvalificerede – at foretrække det køn, som måtte være underrepræsenteret, for at opnå diversitet også i den henseende.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af dette mål, vil vurdere anvendelsen af stemmeretten.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Jesper Lau Hansen

Bestyrelsesformand

Professor dr. jur., Københavns Universitet
Født 1965, indvalgt i bestyrelsen 2003

Bestyrelsesformand for:

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

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Invest

Kim Esben Stenild Højbye

Medlem

Advokat, partner, NJORD Law Firm
Født 1969, indvalgt i bestyrelsen 2009

Bestyrelsesformand for:

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

Medlem af bestyrelsen for:

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

Øvrige hverv:

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

Tine Roed

Medlem

Direktør, Dansk Industri

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2018

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Næstformand for bestyrelsen for:

Bestyrelsesforeningen

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Nykredit Alpha SICAV-RAIF
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite
Kapitalforeningen Nykredit Invest

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 7 ordinære møder.

Ledelsesberetning

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 240 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 100 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 70 t.kr.

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

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV
Investin SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i andele i danske UCITS samt andele i udenlandske investeringsinstitutter eller afdelinger deri.

Afdelingens benchmark er 45% MSCI All Country World Index og 55% Barclays Capital Global Aggregate Bond Index omregnet til danske kroner.

Afdelingen rådgives af Optimal Invest A/S.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -3,44% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,13% i samme periode. I forhold hertil er afkastet ikke tilfredsstillende.

Afdelingens lave aktieandel og høje obligationsandel har hjulpet til at afbøde effekterne af faldende aktiemarkeder. Sammenlignet med andre fonde, der indgår i samme Morningstarkategori som afdelingen, har afdelingen opnået et relativt godt afkast. Afdelingens relativt lave omkostninger, begrænsede omlægninger og transaktioner, en overvægt af danske realkreditobligationer og en undervægt af høj rente virksomhedsobligationer kan være blandt bidragsyderne hertil.

Det lave afkast skal ses i lyset af at 2018 blev et år, som ikke levede op til forventningerne til den økonomiske udvikling. Året begyndte med et synkront globalt opsving, men siden førte blandt andet bekymringer om den økonomiske vækst, faldende tillidsindikatorer, handelskrig og strammere pengepolitik til at flere ledende aktieindeks faldt, nogle mere end 10 pct. over året. Renterne på statsobligationer faldt i flere lande ned på det laveste niveau siden begyndelsen af 2017, da investorerne søgte tilflugt i bl.a. statsobligationer fra Tyskland og Danmark, japanske yen, schweizer franc og guld.

Handelskrig, politisk usikkerhed i Europa og frygt for en aggressiv pengepolitisk stramning i USA for at imødegå et opbyggende inflationært pres viste sig afgørende for udviklingen på finansmarkederne. Det var kendetegnende for året, at udviklingen i realøkonomierne ikke har kunne leve op til de forventede høje vækstrater, så forventningerne hos flere prognosemagere er blevet nedjusteret i løbet af året.

Den europæiske økonomi har skuffet, men også landene i Asien har måttet indse, at det kan koste at være en vigtig del af

den globale værdikæde, når udsigterne bliver lidt mere afdæmpede. Det er stort set kun i USA, der ikke var tegn på en alvorlig afmatning i økonomien, hvilket nok primært skyldes de markante skattelettelser til både erhverv og husholdninger, som er gennemført i USA.

Afdelingens nettoresultat blev på -42,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.189,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 157,31 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 7,4% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for risiko ved aktivfordelingen, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

I 2019 forventes moderat positivt afkast primært drevet af et positivt aktieafkast fra fortsatte stigninger i virksomhedernes indtjening og potentiel vækst fra de seneste skattereformer i USA. Med de historisk lave renter i specielt Europa og en usikkerhed om renteutviklingen ventes afdelingens rentefølsomhed holdt lavere end benchmark. Effekterne af de vækstfremmende tiltag i USA ventes at virke gennem det meste af 2019, men tiltagene kan næppe forhindre, at den globale vækst kommer til at aftage lidt yderligere.

Ved indgangen til 2019 holdes afdelingens aktie- og obligationsvægte på et neutralt niveau, herunder neutrale vægte i de forskellige aktieregioner. Inden for obligationer fastholdes en overvægt af danske realkreditobligationer og det rente pick up, det giver i forhold til statsobligationer. Selv om aktier ser relativt billige ud, gør de lavere økonomiske tillidsindikatorer, at det vurderes for tidligt at forfølge øgede aktievægte. Fokus vil igen i 2019 være på at fastholde en stor risikospredning og lave omkostninger.

Afgørende for udviklingen i 2019, og for en eventuel justering i afdelingens aktievægt, bliver afklaring på handelskrigen mellem USA og Kina. Derudover vil det være afgørende, at den amerikanske centralbank holder igen med rentestigninger, da inflationen er lav og økonomien på vej lidt ned i tempo.

Såfremt den økonomiske vækst viser mere aftagende karakter, er det forventningen, at centralbankerne i de betydende økonomier vil stå klar på sidelinjen og udskyde pengepolitiske stramninger. Renterne vurderes derfor ikke at stige markant i hverken euroområdet eller USA i løbet af 2019.

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

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

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-3,44	6,20	6,57	4,84	11,19
Indre værdi pr. andel (i kr.)	157,31	162,92	153,42	143,96	137,31
Omkostningsprocent	0,44	0,45	0,47	0,48	0,43
Sharpe ratio	0,72	0,88	0,92	0,79	0,98
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-42.398	56.587	48.583	21.774	44.578
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.189.436	1.088.370	838.362	666.330	496.591
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.561	6.680	5.465	4.628	3.616
Omsætningshastighed	0,09	0,01	0,00	0,02	0,08
Tracking Error	4,36	3,11	-	-	-

Optimal VerdensIndex Moderat

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	8.889	7.269
	Renteudgifter	-156	-327
2	Udbytter	15.028	10.583
	I alt renter og udbytter	23.761	17.525
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-2.427	2.738
4	Kapitalandele	-58.199	41.066
	Afledte finansielle instrumenter	-9	-
	Valutakonti	-116	-124
	Øvrige aktiver/passiver	10	-3
5	Handelsomkostninger	-10	-17
	I alt kursgevinster og -tab	-60.751	43.660
	I alt indtægter	-36.990	61.185
6	Administrationsomkostninger	5.076	4.373
	Resultat før skat	-42.066	56.812
	Skat	332	225
	Årets nettoresultat	-42.398	56.587

Optimal VerdensIndex Moderat

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	8.972	22.788
	I alt likvide midler	8.972	22.788
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	346.696	305.588
	I alt obligationer	346.696	305.588
7	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	57.362	55.921
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	752.542	697.308
	I alt kapitalandele	809.904	753.229
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.786	2.365
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	21.959	14.860
	I alt andre aktiver	24.745	17.225
	Aktiver i alt	1.190.317	1.098.830
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	1.189.436	1.088.370
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	854	765
	Gæld vedrørende handelsafvikling	27	9.695
	I alt anden gæld	881	10.460
	Passiver i alt	1.190.317	1.098.830

10 *Finansielle instrumenter i procent*

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Indestående i depotselskab	1	1	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	8.888	7.268	
	I alt renteindtægter	8.889	7.269	
2	Udbytter			
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	2.216	1.499	
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	12.812	9.084	
	I alt udbytter	15.028	10.583	
3	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.427	2.738	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-2.427	2.738	
4	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	-9.805	4.077	
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-48.394	36.989	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-58.199	41.066	
5	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-212	-320	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	202	303	
	I alt handelsomkostninger	-10	-17	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	365	-	365
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.706	-	2.706
	Fast administrationshonorar	1.810	-	1.810
	Øvrige omkostninger	151	14	165
	I alt administrationsomkostninger 2018	5.038	38	5.076

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	20	20
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	364	-	364
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.261	-	2.261
Fast administrationshonorar	1.556	-	1.556
Øvrige omkostninger	151	13	164
I alt administrationsomkostninger 2017	4.338	35	4.373

7 Kapitalandele

%

Aktivfordeling	
Obligationer	52,98
Aktier	47,02
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

2018

2017

8 Investorernes formue

Investorernes formue primo	1.088.370	838.362
Emissioner i året	143.380	195.334
Indløsninger i året	-	-2.005
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	84	92
Overført fra resultatopgørelsen	-42.398	56.587
I alt investorernes formue	1.189.436	1.088.370

9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)

Cirkulerende andele primo	6.680	5.465
Emissioner i året	881	1.228
Indløsninger i året	-	-13
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.561	6.680

10 Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	97,10	95,45
Øvrige finansielle instrumenter	0,75	2,05
I alt	97,85	97,50
Andre aktiver/Anden gæld	2,15	2,50
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i andele i danske UCITS samt andele i udenlandske investeringsinstitutter eller afdelinger deri.

Afdelingens benchmark er 25% MSCI All Country World Index, målt i danske kroner, og 75% Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index.

Afdelingen rådgives af Optimal Invest A/S.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -2,24% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,52% i samme periode. I forhold hertil er afkastet ikke tilfredsstillende.

Afdelingens lave aktieandel og høje obligationsandel har hjulpet til at afbøde effekterne af faldende aktiemarkeder. Sammenlignet med andre fonde, der indgår i samme Morningstar kategori som afdelingen, har afdelingen opnået et relativt godt afkast. Afdelingens relativt lave omkostninger, begrænsede omlægninger og transaktioner, en overvægt af danske realkreditobligationer og en undervægt af høj rente virksomhedsobligationer kan være blandt bidragsyderne hertil.

Det lave afkast skal ses i lyset af at 2018 blev et år, som ikke levede op til forventningerne til den økonomiske udvikling. Året begyndte med et synkront globalt opsving, men siden førte blandt andet bekymringer om den økonomiske vækst, faldende tillidsindikatorer, handelskrig og strammere pengepolitik til at flere ledende aktieindeks faldt, nogle mere end 10 pct. over året. Renterne på statsobligationer faldt i flere lande ned på det laveste niveau siden begyndelsen af 2017, da investorerne søgte tilflugt i bl.a. statsobligationer fra Tyskland og Danmark, japanske yen, schweizer franc og guld.

Handelskrig, politisk usikkerhed i Europa og frygt for en aggressiv pengepolitisk stramning i USA for at imødegå et opbyggende inflationært pres viste sig afgørende for udviklingen på finansmarkederne. Det var kendetegnende for året, at udviklingen i realøkonomierne ikke har kunne leve op til de forventede høje vækstrater, så forventningerne hos flere prognosemagere er blevet nedjusteret i løbet af året.

Den europæiske økonomi har skuffet, men også landene i Asien har måttet indse, at det kan koste at være en vigtig del

af den globale værdikæde, når udsigterne bliver lidt mere afdæmpede. Det er stort set kun i USA, der ikke var tegn på en alvorlig afmatning i økonomien, hvilket nok primært skyldes de markante skattelettelser til både erhverv og husholdninger, som er gennemført i USA.

Afdelingens nettoresultat blev på -7,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 312,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 120,51 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 4,6% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, kreditrisiko, valutarisiko og risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

I 2019 forventes moderat positivt afkast primært drevet af et positivt aktieafkast fra fortsatte stigninger i virksomhedernes indtjening og potentiel vækst fra de seneste skattereformer i USA. Med de historisk lave renter i specielt Europa og en usikkerhed om renteutviklingen ventes afdelingens rentefølsomhed holdt lavere end benchmark. Effekterne af de vækstfremmende tiltag i USA ventes at virke gennem det meste af 2019, men tiltagene kan næppe forhindre, at den globale vækst kommer til at aftage lidt yderligere.

Ved indgangen til 2019 holdes afdelingens aktie- og obligationsvægte på et neutralt niveau, herunder neutrale vægte i de forskellige aktieregioner. Inden for obligationer fastholdes en overvægt af danske realkreditobligationer og det rente pick up, det giver i forhold til statsobligationer. Selv om aktier ser relativt billige ud, gør de lavere økonomiske tillidsindikatorer, at det vurderes for tidligt at forfølge øgede aktievægte. Fokus vil igen i 2019 være på at fastholde en stor risikospredning og lave omkostninger.

Afgørende for udviklingen i 2019, og for en eventuel justering i afdelingens aktievægt, bliver afklaring på handelskrigen mellem USA og Kina. Derudover vil det være afgørende, at den amerikanske centralbank holder igen med rentestigninger, da inflationen er lav og økonomien på vej lidt ned i tempo.

Såfremt den økonomiske vækst viser mere aftagende karakter, er det forventningen, at centralbankerne i de betydende økonomier vil stå klar på sidelinjen og udskyde pengepolitiske stramninger. Renterne vurderes derfor ikke at stige markant i hverken euroområdet eller USA i løbet af 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-2,24	5,07	5,05	1,96	9,40
Indre værdi pr. andel (i kr.)	120,51	123,27	117,32	111,68	109,61
Omkostningsprocent	0,47	0,50	0,54	0,57	0,55
Sharpe ratio	0,91	1,10	0,99	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-6.964	11.204	9.011	878	3.590
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	312.541	275.480	195.358	163.654	85.666
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.594	2.235	1.665	1.466	782
Omsætningshastighed	0,10	0,06	0,03	0,00	0,18
Tracking Error	7,74	2,17	-	-	-

Optimal Stabil

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3.707	2.667
	Renteudgifter	-127	-152
2	Udbytter	3.924	2.472
	I alt renter og udbytter	7.504	4.987
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-730	1.072
4	Kapitalandele	-12.234	6.379
	Afledte finansielle instrumenter	-2	-
	Valutakonti	-31	-21
	Øvrige aktiver/passiver	3	-
5	Handelsomkostninger	-11	-11
	I alt kursgevinster og -tab	-13.005	7.419
	I alt indtægter	-5.501	12.406
6	Administrationsomkostninger	1.411	1.170
	Resultat før skat	-6.912	11.236
	Skat	52	32
	Årets nettoresultat	-6.964	11.204

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	19.466	12.202
	I alt likvide midler	19.466	12.202
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	138.847	120.270
	I alt obligationer	138.847	120.270
7	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	8.352	8.804
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	139.836	127.256
	I alt kapitalandele	148.188	136.060
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.032	891
	Andre tilgodehavender	33	33
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	6.315	10.380
	I alt andre aktiver	7.380	11.304
	Aktiver i alt	313.881	279.836
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	312.541	275.480
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	260	220
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.080	4.136
	I alt anden gæld	1.340	4.356
	Passiver i alt	313.881	279.836
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.707	2.667	
	I alt renteindtægter	3.707	2.667	
2	Udbytter			
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	349	200	
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	3.575	2.272	
	I alt udbytter	3.924	2.472	
3	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-730	1.072	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-730	1.072	
4	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	-1.453	487	
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-10.781	5.892	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-12.234	6.379	
5	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-63	-83	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	52	72	
	I alt handelsomkostninger	-11	-11	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	124	-	124
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	624	-	624
	Fast administrationshonorar	553	-	553
	Øvrige omkostninger	91	5	96
	I alt administrationsomkostninger 2018	1.398	13	1.411
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	152	-	152
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	452	-	452
	Fast administrationshonorar	457	-	457
	Øvrige omkostninger	91	5	96
	I alt administrationsomkostninger 2017	1.158	12	1.170

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7 Kapitalandele	%
Aktivfordeling	
Obligationer	72,58
Aktier	27,42
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	275.480	195.358
Emissioner i året	43.989	68.852
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	36	66
Overført fra resultatopgørelsen	-6.964	11.204
I alt investorenes formue	312.541	275.480
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.235	1.665
Emissioner i året	359	570
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.594	2.235
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,05	90,20
Øvrige finansielle instrumenter	6,18	4,29
I alt	97,23	94,49
Andre aktiver/Anden gæld	2,77	5,51
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i andele i danske UCITS samt andele i udenlandske investeringsinstitutter eller afdelinger deri. Porteføljens fordeling på aktier og obligationer rebalanceres løbende, hvor aktieandelen reduceres over tid, mens obligationsandelen øges.

Afdelingens benchmark er ved afdelingens start 60% MSCI All Country World Index, målt i danske kroner, og 40% Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index. Benchmark rebalanceres hvert andet år, således at aktieandelen falder med tre procentpoint, og obligationsandelen stiger med tre procentpoint. Fra primo 2018 er benchmark således 57% MSCI All Country World Index, målt i danske kroner, og 43% Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index.

Afdelingen rådgives af Optimal Invest A/S.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -4,37% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -2,05% i samme periode. I forhold hertil er afkastet ikke tilfredsstillende.

Afdelingens lave aktieandel og høje obligationsandel har hjulpet til at afbøde effekterne af faldende aktiemarkeder. Sammenlignet med andre fonde, der indgår i samme Morningstar kategori som afdelingen, har afdelingen opnået et relativt godt afkast. Afdelingens relativt lave omkostninger, begrænsede omlægninger og transaktioner, en overvægt af danske realkreditobligationer og en undervægt af høj rente virksomhedsobligationer kan være blandt bidragsyderne hertil.

Det lave afkast skal ses i lyset af at 2018 blev et år, som ikke levede op til forventningerne til den økonomiske udvikling. Året begyndte med et synkront globalt opsving, men siden førte blandt andet bekymringer om den økonomiske vækst, faldende tillidsindikatorer, handelskrig og strammere pengepolitik til at flere ledende aktieindeks faldt, nogle mere end 10 pct. over året. Renterne på statsobligationer faldt i flere lande ned på det laveste niveau siden begyndelsen af 2017, da investorerne søgt tilflugt i bl.a. statsobligationer fra Tyskland og Danmark, japanske yen, schweizer franc og guld.

Handelskrig, politisk usikkerhed i Europa og frygt for en aggressiv pengepolitisk stramning i USA for at imødegå et opbyggende inflationært pres viste sig afgørende for udvikling-

en på finansmarkederne. Det var kendetegnende for året, at udviklingen i realøkonomierne ikke har kunne leve op til de forventede høje vækstrater, så forventningerne hos flere prognosemagere er blevet nedjusteret i løbet af året.

Den europæiske økonomi har skuffet, men også landene i Asien har måttet indse, at det kan koste at være en vigtig del af den globale værdikæde, når udsigterne bliver lidt mere afdæmpede. Det er stort set kun i USA, der ikke var tegn på en alvorlig afmatning i økonomien, hvilket nok primært skyldes de markante skattelettelser til både erhverv og husholdninger, som er gennemført i USA.

Afdelingens nettoresultat blev på -12,1 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 264,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 129,61 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 8,8% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, kreditrisiko, valutarisiko og risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

I 2019 forventes moderat positivt afkast primært drevet af et positivt aktieafkast fra fortsatte stigninger i virksomhedernes indtjening og potentiel vækst fra de seneste skattereformer i USA. Med de historisk lave renter i specielt Europa og en usikkerhed om renteudviklingen ventes afdelingens rentefølsomhed holdt lavere end benchmark. Effekterne af de vækstfremmende tiltag i USA ventes at virke gennem det meste af 2019, men tiltagene kan næppe forhindre, at den globale vækst kommer til at aftage lidt yderligere.

Ved indgangen til 2019 holdes afdelingens aktie- og obligationsvægte på et neutralt niveau, herunder neutrale vægte i de forskellige aktieregioner. Inden for obligationer fastholdes en overvægt af danske realkreditobligationer og det rente pick up, det giver i forhold til statsobligationer. Selv om aktier ser relativt billige ud, gør de lavere økonomiske tillidsindikatorer, at det vurderes for tidligt at forfølge øgede aktievægte. Fokus vil igen i 2019 være på at fastholde en stor risikospredning og lave omkostninger.

Afgørende for udviklingen i 2019, og for en eventuel justering i afdelingens aktievægt, bliver afklaring på handelskrigen mellem USA og Kina. Derudover vil det være afgørende, at den amerikanske centralbank holder igen med rentestigninger, da inflationen er lav og økonomien på vej lidt ned i tempo.

Såfremt den økonomiske vækst viser mere aftagende karakter, er det forventningen, at centralbankerne i de betydende økonomier vil stå klar på sidelinjen og udskyde pengepolitis-

ke stramninger. Renterne vurderes derfor ikke at stige markant i hverken euroområdet eller USA i løbet af 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-4,37	7,79	6,57	5,12	11,24
Indre værdi pr. andel (i kr.)	129,61	135,53	125,73	117,99	112,29
Omkostningsprocent	0,46	0,48	0,56	0,56	0,52
Sharpe ratio	0,66	0,79	0,70	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-12.109	15.825	10.634	2.706	4.037
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	264.623	260.948	177.885	129.344	69.676
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.041	1.926	1.415	1.096	621
Omsætningshastighed	0,07	-	-	-	2,04
Tracking Error	5,81	2,95	-	-	-

Optimal Livscyklus 2030-40

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1.652	1.537
	Renteudgifter	-34	-102
2	Udbytter	3.779	2.261
	I alt renter og udbytter	5.397	3.696
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-519	425
4	Kapitalandele	-15.582	12.838
	Afledte finansielle instrumenter	-2	-
	Valutakonti	-29	-19
	Øvrige aktiver/passiver	2	-1
5	Handelsomkostninger	-16	-
	I alt kursgevinster og -tab	-16.146	13.243
	I alt indtægter	-10.749	16.939
6	Administrationsomkostninger	1.253	1.049
	Resultat før skat	-12.002	15.890
	Skat	107	65
	Årets nettoresultat	-12.109	15.825

Optimal Livscyklus 2030-40

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.168	6.960
	I alt likvide midler	2.168	6.960
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	56.808	55.728
	I alt obligationer	56.808	55.728
7	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	15.095	17.916
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	185.705	172.619
	I alt kapitalandele	200.800	190.535
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	544	539
	Andre tilgodehavender	120	120
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	4.417	7.276
	I alt andre aktiver	5.081	7.935
	Aktiver i alt	264.857	261.158
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	264.623	260.948
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	233	210
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1	-
	I alt anden gæld	234	210
	Passiver i alt	264.857	261.158
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Optimal Livscyklus 2030-40

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.652	1.537	
	I alt renteindtægter	1.652	1.537	
2	Udbytter			
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	710	406	
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	3.069	1.855	
	I alt udbytter	3.779	2.261	
3	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-519	425	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-519	425	
4	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	-2.821	1.122	
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-12.761	11.716	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-15.582	12.838	
5	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-40	-84	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	24	84	
	I alt handelsomkostninger	-16	-	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	126	-	126
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	512	-	512
	Fast administrationshonorar	507	-	507
	Øvrige omkostninger	91	4	95
	I alt administrationsomkostninger 2018	1.242	11	1.253
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	154	-	154
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	355	-	355
	Fast administrationshonorar	432	-	432
	Øvrige omkostninger	91	4	95
	I alt administrationsomkostninger 2017	1.038	11	1.049

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7 Kapitalandele	%
Aktivfordeling	
Aktier	56,67
Obligationer	43,33
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	260.948	177.885
Emissioner i året	15.776	67.188
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	8	50
Overført fra resultatopgørelsen	-12.109	15.825
I alt investorerne formue	264.623	260.948
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.926	1.415
Emissioner i året	115	511
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.041	1.926
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,18	94,22
Øvrige finansielle instrumenter	0,82	2,66
I alt	98,00	96,88
Andre aktiver/Anden gæld	2,00	3,12
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i andele i danske UCITS og i andele af udenlandske investeringsinstitutter eller afdelinger deri. Porteføljens fordeling på aktier og obligationer rebalanceres løbende, så aktieandelen reduceres og obligationsandelen øges over tid.

Afdelingens benchmark er 50% MSCI All Country World Index i DKK, 25% MSCI All Country World Index EUR Hedged og 25% Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index. Benchmark rebalanceres hvert andet år, således at aktieandelen falder med tre procentpoint, og obligationsandelen stiger med tre procentpoint.

Afdelingen rådgives af Optimal Invest A/S.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -1,84% i perioden 14. februar til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,99% i samme periode. I forhold hertil er afkastet minde tilfredsstillende.

Afdelingens lave aktieandel og høje obligationsandel har hjulpet til at afbøde effekterne af faldende aktiemarkeder. Samtidig har afdelingens begrænsede omlægninger og transaktioner, en overvægt af danske realkreditobligationer og en undervægt af højrente virksomhedsobligationer bidraget hertil.

Det lave afkast skal ses i lyset af, at 2018 blev et år, som ikke levede op til forventningerne til den økonomiske udvikling. Året begyndte med et synkront globalt opsving, men siden førte blandt andet bekymringer om den økonomiske vækst, faldende tillidsindikatorer, handelskrig og strammere pengepolitik til at flere ledende aktieindeks faldt, nogle mere end 10 pct. over året. Renterne på statsobligationer faldt i flere lande ned på det laveste niveau siden begyndelsen af 2017, da investorerne søgte tilflugt i bl.a. statsobligationer fra Tyskland og Danmark, japanske yen, schweizer franc og guld.

Handelskrig, politisk usikkerhed i Europa og frygt for en aggressiv pengepolitisk stramning i USA for at imødegå et opbyggende inflationært pres viste sig afgørende for udviklingen på finansmarkederne. Det var kendetegnende for året, at udviklingen i realøkonomierne ikke har kunne leve op til de forventede høje vækstrater, så forventningerne hos flere prognosemagere er blevet nedjusteret i løbet af året.

Den europæiske økonomi har skuffet, men også landene i Asien har måttet indse, at det kan koste at være en vigtig del af den globale værdikæde, når udsigterne bliver lidt mere afdæmpede. Det er stort set kun i USA, der ikke var tegn på en alvorlig afmatning i økonomien, hvilket nok primært skyldes de markante skattelettelser til både erhverv og husholdninger, som er gennemført i USA.

Afdelingens nettoresultat blev på -1,0 mio. kr. i perioden 14. februar til 31. december 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 24,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,16 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast, har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 8,3% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående. For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises

Forventninger til 2019

I 2019 forventes moderat positivt afkast primært drevet af et positivt aktieafkast fra fortsatte stigninger i virksomhedernes indtjening og potentiel vækst fra de seneste skattereformer i USA. Med de historisk lave renter i specielt Europa og en usikkerhed om renteutviklingen ventes afdelingens rentefølsomhed holdt lavere end benchmark. Effekterne af de vækstfremmende tiltag i USA ventes at virke gennem det meste af 2019, men tiltagene kan næppe forhindre, at den globale vækst kommer til at aftage lidt yderligere.

Ved indgangen til 2019 holdes afdelingens aktie- og obligationsvægte på et neutralt niveau, herunder neutrale vægte i de forskellige aktieregioner. Inden for obligationer fastholdes en overvægt af danske realkreditobligationer og det rente pick up, det giver i forhold til statsobligationer. Selv om aktier ser relativt billige ud, gør de lavere økonomiske tillidsindikatorer, at det vurderes for tidligt at forfølge øgede aktievægte. Fokus vil igen i 2019 være på at fastholde en stor risikospredning og lave omkostninger.

Afgørende for udviklingen i 2019, og for en eventuel justering i afdelingens aktievægt, bliver afklaring på handelskrigen mellem USA og Kina. Derudover vil det være afgørende, at den amerikanske centralbank holder igen med rentestigninger, da inflationen er lav og økonomien på vej lidt ned i tempo.

Såfremt den økonomiske vækst viser mere aftagende karakter, er det forventningen, at centralbankerne i de betydende økonomier vil stå klar på sidelinjen og udskyde pengepolitiske stramninger. Renterne vurderes derfor ikke at stige markant i hverken euroområdet eller USA i løbet af 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018*
Årets afkast i procent	-1,84
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,16
Omkostningsprocent	0,54
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-1.038
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	24.118
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	246
Omsætningshastighed	-
Tracking Error	-

*) Afdelingen har været aktiv fra 14. februar 2018.

Optimal Livscyklus 2040-50

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

2018*

Note **Renter og udbytter**

1	Renteindtægter	71
	Renteudgifter	-9
2	Udbytter	68
	I alt renter og udbytter	130

Kursgevinster og -tab

3	Obligationer	12
4	Kapitalandele	-1.082
	Valutakonti	-4
5	Handelsomkostninger	0
	I alt kursgevinster og -tab	-1.074

I alt indtægter

-944

6 **Administrationsomkostninger**

89

Resultat før skat

-1.033

Skat

5

Årets nettoresultat

-1.038

*) Afdelingen har været aktiv fra 14. februar 2018.

Optimal Livscyklus 2040-50

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	1.903
	I alt likvide midler	1.903
	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.965
	I alt obligationer	2.965
7	Kapitalandele	
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	2.266
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	16.732
	I alt kapitalandele	18.998
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	236
	Aktuelle skatteaktiver	4
	I alt andre aktiver	263
	Aktiver i alt	24.129
	PASSIVER	
8,9	Investorerne formue	24.118
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	11
	I alt anden gæld	11
	Passiver i alt	24.129
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

				2018*
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere				71
I alt renteindtægter				71
2 Udbytter				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger				31
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger				37
I alt udbytter				68
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere				12
I alt kursgevinster og -tab obligationer				12
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger				-234
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger				-848
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				-1.082
5 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-24
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				24
I alt handelsomkostninger				-
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Revisionshonorar til revisorer	6	2		8
Gebyrer til depotselskab	42	-		42
Fast administrationshonorar	3	-		3
Øvrige omkostninger	35	1		36
I alt administrationsomkostninger 2018	86	3		89
7 Kapitalandele				%
Aktivfordeling				
Aktier				80,42
Obligationer				19,58
				100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden investin.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018*
8 Investorerne formue	
Emissioner i året	25.129
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	27
Overført fra resultatopgørelsen	-1.038
I alt investorernes formue	24.118
 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	246
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	246
 10 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,98
Øvrige finansielle instrumenter	7,88
I alt	98,86
Andre aktiver/Anden gæld	1,14
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i andele i andre danske UCITS samt i andele i udenlandske investeringsinstitutter eller afdelinger deri.

Investeringsmålene søges opnået ved investering på forskellige markeder og aktivklasser gennem placering i passive investeringsinstitutter og investeringsforeninger (Exchange Traded Funds, også kaldet ETF'ere), som investerer efter et indeks, samt danske realkreditobligationer. Afdelingen målsætning er at skabe den bedst mulige balance mellem højt afkast, lav risiko og maksimal sikkerhed under hensyntagen til omkostningsniveauet.

Afdelingens benchmark er 50% MSCI All Country World Index Net og 50% Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index, begge målt i danske kroner.

Afdelingen rådgives af Optimal Invest A/S.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,31% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,79% i samme periode. I forhold hertil er afkastet ikke tilfredsstillende.

Afdelingens lave aktieandel og høje obligationsandel har hjulpet til at afbøde effekterne af faldende aktiemarkeder. Sammenlignet med andre fonde, der indgår i samme Morningstar kategori som afdelingen, har afdelingen opnået et afkast bedre end kategori gennemsnittet. Afdelingens relativt lave omkostninger, begrænsede omlægninger og transaktioner, en overvægt af danske realkreditobligationer og en undervægt af højrente virksomhedsobligationer kan være blandt bidragsyderne hertil.

Det lave afkast skal ses i lyset af at 2018 blev et år, som ikke levede op til forventningerne til den økonomiske udvikling. Året begyndte med et synkront globalt opsving, men siden førte blandt andet bekymringer om den økonomiske vækst, faldende tillidsindikatorer, handelskrig og strammere pengepolitik til at flere ledende aktieindeks faldt, nogle mere end 10 pct. over året. Renterne på statsobligationer faldt i flere lande ned på det laveste niveau siden begyndelsen af 2017, da investorerne søgt tilflugt i bl.a. statsobligationer fra Tyskland og Danmark, japanske yen, schweizer franc og guld.

Handelskrig, politisk usikkerhed i Europa og frygt for en aggressiv pengepolitisk stramning i USA for at imødegå et opbyggende inflationært pres viste sig afgørende for udviklingen på finansmarkederne. Det var kendetegnende for året, at udviklingen i realøkonomierne ikke har kunne leve op til de forventede høje vækstrater, så forventningerne hos flere prognosemagere er blevet nedjusteret i løbet af året.

Den europæiske økonomi har skuffet, men også landene i Asien har måttet indse, at det kan koste at være en vigtig del af den globale værdikæde, når udsigterne bliver lidt mere afdæmpede. Det er stort set kun i USA, der ikke var tegn på en alvorlig afmatning i økonomien, hvilket nok primært skyldes de markante skattelettelser til både erhverv og husholdninger, som er gennemført i USA.

Afdelingens nettoresultat blev på -3,8 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 67,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 112,56 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 7,8% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, valutarisiko, aktivfordelingsrisiko og risiko på kontantindestående.

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

Forventninger 2019

I 2019 forventes moderat positivt afkast primært drevet af et positivt aktieafkast fra fortsatte stigninger i virksomhedernes indtjening og potentiel vækst fra de seneste skattereformer i USA. Med de historisk lave renter i specielt Europa og en usikkerhed om renteutviklingen ventes afdelingens rentefølsomhed holdt lavere end benchmark. Effekterne af de vækstfremmende tiltag i USA ventes at virke gennem det meste af 2019, men tiltagene kan næppe forhindre, at den globale vækst kommer til at aftage lidt yderligere.

Ved indgangen til 2019 holdes afdelingens aktie- og obligationsvægte på et neutralt niveau, herunder neutrale vægte i de forskellige aktieregioner. Inden for obligationer fastholdes en overvægt af danske realkreditobligationer og det rente pick up, det giver i forhold til statsobligationer. Selv om aktier ser relativt billige ud, gør de lavere økonomiske tillidsindikatorer, at det vurderes for tidligt at forfølge øgede aktievægte. Fokus vil igen i 2019 være på at fastholde en stor risikospredning og lave omkostninger.

Aktiv Balance

Afgørende for udviklingen i 2019, og for en eventuel justering i afdelingens aktievægt, bliver afklaring på handelskrigen mellem USA og Kina. Derudover vil det være afgørende, at den amerikanske centralbank holder igen med rentestigninger, da inflationen er lav og økonomien på vej lidt ned i tempo.

Såfremt den økonomiske vækst viser mere aftagende karakter, er det forventningen, at centralbankerne i de betydende økonomier vil stå klar på sidelinjen og udskyde pengepolitiske stramninger. Renterne vurderes derfor ikke at stige markant i hverken euroområdet eller USA i løbet af 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-5,31	6,46	6,01	3,45	1,81
Indre værdi pr. andel (i kr.)	112,56	118,87	111,65	105,33	101,81
Omkostningsprocent	1,19	1,26	1,33	1,37	0,56
Sharpe ratio	0,46	0,62	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-3.800	4.351	3.533	162	557
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	67.794	71.594	68.262	58.816	29.309
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	602	602	611	559	288
Omsætningshastighed	0,11	-	-	-	-

Aktiv Balance

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	448	462
	Renteudgifter	-13	-27
2	Udbytter	1.115	957
	I alt renter og udbytter	1.550	1.392
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-113	51
4	Kapitalandele	-4.357	3.813
	Afledte finansielle instrumenter	-1	-1
	Valutakonti	-6	-9
	Øvrige aktiver/passiver	1	-1
5	Handelsomkostninger	-9	-
	I alt kursgevinster og -tab	-4.485	3.853
	I alt indtægter	-2.935	5.245
6	Administrationsomkostninger	847	879
	Resultat før skat	-3.782	4.366
	Skat	18	15
	Årets nettoresultat	-3.800	4.351

Aktiv Balance

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.683	2.533
	I alt likvide midler	1.683	2.533
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	15.204	12.970
	I alt obligationer	15.204	12.970
7	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	3.497	3.012
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	46.224	51.675
	I alt kapitalandele	49.721	54.687
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	176	160
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.162	1.408
	I alt andre aktiver	1.338	1.568
	Aktiver i alt	67.946	71.758
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	67.794	71.594
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	152	164
	I alt anden gæld	152	164
	Passiver i alt	67.946	71.758
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Aktiv Balance

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	2017	
1 Renteindtægter			
Noterede obligationer fra danske udstedere	448	462	
I alt renteindtægter	448	462	
2 Udbytter			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	119	103	
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	996	854	
I alt udbytter	1.115	957	
3 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-113	51	
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-113	51	
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	-515	283	
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-3.842	3.530	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-4.357	3.813	
5 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-9	-11	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	11	
I alt handelsomkostninger	-9	-	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Markedsføringsomkostninger	390	-	390
Gebyrer til depotselskab	53	-	53
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	130	-	130
Fast administrationshonorar	178	-	178
Øvrige omkostninger	86	1	87
I alt administrationsomkostninger 2018	843	4	847

Aktiv Balance

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Markedsføringsomkostninger	383	-	383
Gebyrer til depotselskab	92	-	92
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	128	-	128
Fast administrationshonorar	174	-	174
Øvrige omkostninger	89	4	93
I alt administrationsomkostninger 2017	872	7	879

7 Kapitalandele

%

Aktivfordeling	
Aktier	53,23
Obligationer	46,77
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	71.594	68.262
Emissioner i året	-	991
Indløsninger i året	-	-2.005
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	-	-5
Overført fra resultatopgørelsen	-3.800	4.351
I alt investorerne formue	67.794	71.594
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	602	611
Emissioner i året	-	8
Indløsninger i året	-	-17
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	602	602
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,34	94,07
Øvrige finansielle instrumenter	2,47	3,52
I alt	97,81	97,59
Andre aktiver/Anden gæld	2,19	2,41
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i en blandet portefølje af aktier, obligationer og investeringsforeningsandele. Afdelingen følger en dynamisk aktivallokeringsstrategi, der modelmæssigt er styret af forventninger til konjunkturudviklingen.

Afdelingens benchmark er 50% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index + 50% MSCI World Total Return Index inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen rådgives af Nykredit Asset Management.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 2,72% i 2018. Afkastet er på niveau med forventningerne ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,18% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet meget tilfredsstillende.

Afdelingen følger faste regler for allokeringen mellem aktier og obligationer. Når OECDs ledende indikator (CLI) viser, at verdensøkonomien er på vej ind i et opsving eller en ekspansion, allokeres der 100% til globale aktier (MSCI World), når der indikeres, at økonomien er på vej i opbremsning allokeres der 50% til aktier og 50% til obligationer, og når der indikeres en nedtur, allokeres der 100% til obligationer.

Ved indgangen til 2018 var afdelingen 100% allokaret til aktier, idet CLI indikerede en økonomisk opsvingsfase. I marts måned indikerede CLI en opbremsningsfase, hvor aktierisikoen derfor blev halveret. I juni indikerede CLI-tallet en nedtursfase, hvorefter allokeringen blev ændret til 100% obligationer. Afdelingen lå med 100% obligationer resten af året.

Allokeringen til obligationer gennem 4. kvartal var afgørende for afdelingens merafkast i 2018, idet aktiekursfaldene ikke påvirkede afkastet i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 97,6 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 4.251,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 166,19 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 8,2% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for risiko ved aktivfordelingen, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, modelrisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger i 2019

Der forventes et moderat positivt afkast i afdelingen.

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave, men svagt stigende i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks ophør med opkøbsprogrammet og mulige forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Balanced Risk Allocation

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	2,72	7,76	2,06	11,79	11,58
Indre værdi pr. andel (i kr.)	166,19	161,79	150,13	147,10	131,58
Omkostningsprocent ^{*)}	0,86	0,84	1,20	1,70	1,14
Sharpe ratio	0,92	1,18	1,15	1,27	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	97.616	238.761	31.221	111.542	75.003
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.250.980	3.424.258	2.937.137	1.538.432	973.602
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	25.578	21.166	19.564	10.458	7.399
Omsætningshastighed	1,68	2,09	3,90	2,27	2,04

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

Balanced Risk Allocation

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	33.638	4.520
2	Renteudgifter	-636	-125
3	Udbytter	33.546	78.359
	I alt renter og udbytter	66.548	82.754
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	34.118	13.099
4	Kapitalandele	36.142	186.810
5	Afledte finansielle instrumenter	-20	-236
	Valutakonti	943	-4.148
	Øvrige aktiver/passiver	68	-59
6	Handelsomkostninger	-1.538	-3.821
	I alt kursgevinster og -tab	69.713	191.645
	I alt indtægter	136.261	274.399
7	Administrationsomkostninger	34.843	27.306
	Resultat før skat	101.418	247.093
	Skat	3.802	8.332
	Årets nettoresultat	97.616	238.761

Balanced Risk Allocation

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.977	11.304
	I alt likvide midler	5.977	11.304
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	771.417	-
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	771.417	-
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.273.124	-
	I alt obligationer	4.273.124	-
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-	24.312
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	3.385.806
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	17
	I alt kapitalandele	-	3.410.135
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	22.224	3.125
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	19.365	-
	Aktuelle skatteaktiver	3.448	2.554
	I alt andre aktiver	45.037	5.679
	Aktiver i alt	5.095.555	3.427.118
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	4.250.980	3.424.258
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	841.112	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.260	2.860
	Gæld vedrørende handelsafvikling	54	-
	Skyldige renter	149	-
	I alt anden gæld	3.463	2.860
	Passiver i alt	5.095.555	3.427.118
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 176 under fællesnoter.</i>		

Balanced Risk Allocation

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	2017
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	128	13
Noterede obligationer fra danske udstedere	32.918	4.487
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	592	20
I alt renteindtægter	33.638	4.520
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	149	-
Øvrige renteudgifter	487	125
I alt renteudgifter	636	125
3 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	235	507
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.311	77.839
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	13
I alt udbytter	33.546	78.359
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.583	3.147
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37.725	182.354
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	-34
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	1.343
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	36.142	186.810
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures	-	-164
Andre kontrakter	13	-
Noterede afledte finansielle instrumenter	-34	-71
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	-1
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-20	-236
6 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.961	-3.999
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	423	178
I alt handelsomkostninger	-1.538	-3.821

Balanced Risk Allocation

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
7 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	79	79
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Markedsføringsomkostninger	18.250	-	18.250
Gebyrer til depotselskab	404	-	404
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	10.257	-	10.257
Fast administrationshonorar	5.625	-	5.625
Øvrige omkostninger	158	62	220
I alt administrationsomkostninger 2018	34.700	143	34.843
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	62	62
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Markedsføringsomkostninger	14.627	-	14.627
Gebyrer til depotselskab	551	-	551
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	8.194	-	8.194
Fast administrationshonorar	3.618	-	3.618
Øvrige omkostninger	191	55	246
I alt administrationsomkostninger 2017	27.187	119	27.306
8 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Offentlig		98,86	
Finans		0,77	
Forsyning		0,20	
Varige forbrugsgoder		0,17	
		100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden investin.dk.			
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2018	2017
9 Investorernes formue			
Investorernes formue primo		3.424.258	2.937.137
Emissioner i året		838.159	443.732
Indløsninger i året		-110.079	-196.314
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.026	942
Overført fra resultatopgørelsen		97.616	238.761
I alt investorernes formue		4.250.980	3.424.258
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		21.166	19.564
Emissioner i året		5.078	2.866
Indløsninger i året		-666	-1.264
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		25.578	21.166

Balanced Risk Allocation

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	71,93	99,42
Øvrige finansielle instrumenter	27,25	0,33
I alt	99,18	99,75
Andre aktiver/Anden gæld	0,82	0,25
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i obligationer, exchange traded funds (ETF'er) godkendt i medfør af UCITS- direktivet, samt ETF'er som ikke er UCITS godkendt, men som investerer i overensstemmelse med UCITS-direktivet.

Afdelingen benchmark er 75% MSCI World og 25% Bloomberg Barclays Series-E Denmark Govt 1-3Yr Bond Index målt i danske kroner.

Afdelingen har en porteføljeforvaltningsaftale med Demetra Fondsmæglerselskab A/S.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,31% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -2,86% i samme periode. I forhold her- til findes afkastet meget tilfredsstillende.

Det positive afkast skal ses i lyset af, at afdelingen gennem det meste af 2018 har været investeret med 80% - 85% i danske realkreditobligationer samt danske statsobligationer og mellem 15%-20% i aktier (ETF'er – iShares MSCI World ACMI i USD). Realkreditobligationer har primært været i lange 2%-er eller 2,5%-er med 30 års løbetid med overvægt i de fondskoder, der har afdragsfrihed. Derudover har foreningen haft en mindre post i mellemlange danske statsobligationer.

Den politiske uro på de finansielle markeder bidrog med faldende renter, mest i Europa. På den baggrund blev positioner i mellemlange danske statsobligationer (1,5% Dansk stat 2023) omlagt til lange danske statsobligationer (4,5% Dansk stat 2039). Samtidig blev porteføljens andel af aktier reduceret i løbet af efteråret 2018 fra 20% til 10%. Aktiepositionerne, har påvirket afkastet negativt i 2018, hvorimod udviklingen i USD, har påvirket afkastet positivt (ETF'en er i USD).

De fleste af verdens aktiemarkeder var under pres i store dele af 2018, men det amerikanske aktiemarked holdt stand, og det var med til at forhindre et større kursfald på globalt plan. Det ændrede sig dog i årets sidste måneder, hvor også de store amerikanske index viste en faldende tendens.

Makroøkonomisk har året været præget af forhold, der har bidraget til en negativ stemning på de finansielle markeder. Storbritanniens farvel til EU har skabt mange udfordringer.

Handelskrigen mellem USA og Kina har ligeledes bidraget til en meget nervøs stemning. Centralbankerne har også haft en stor betydning på den økonomiske udvikling i løbet af året, herunder særligt den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. I den positive ende bidrog nye tiltag og skattelettelser fra den amerikanske regering til den positive udvikling i den amerikanske økonomi. I Europa valgte den europæiske centralbank i slutningen af 2018 at stoppe bankens opkøbsprogram. Banken vil dog fortsat være aktiv på obligationsmarkederne med store geninvesteringer af de obligationer, der udløber. Endvidere kom der fokus på Italien og landets budgetunderskud i de kommende tre år.

Afdelingens nettoresultat blev på 1,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 271,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 111,72 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har, suppleret med benchmarkafkast, de seneste fem år til ultimo 2018 været 6,8% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko, valuta- risiko og risiko på kontantindestående.

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

Forventninger i 2019

Der forventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2019.

Afbruddet af den lange opgangstid på de finansielle markeder siden 2008 kan være med til at bremse yderligere rentestigninger fra de amerikanske og europæiske centralbanker. Derfor kan det vise sig, at det heller ikke bliver i 2019, at renten stiger i Europa. Kombineret med risiko for, at der kan opstå perioder med deflation, kan det betyde nye kursstigninger i obligationsmarkederne og dermed en faldende lang rente. Olieprisens udvikling vil være en betydende indikator for inflationsudviklingen. Samtidig er der en risiko for, at de faldende aktiekurser kan brede sig i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Demetra

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,31	4,98	5,99	-7,18	7,84
Indre værdi pr. andel (i kr.)	111,72	111,37	106,09	100,10	107,84
Omkostningsprocent	1,33	1,28	1,20	1,18	1,27
Sharpe ratio	0,44	0,46	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	989	14.518	20.526	-32.796	8.927
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	271.664	286.352	365.936	346.872	246.996
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.432	2.571	3.449	3.465	2.290
Omsætningshastighed	0,17	0,23	0,02	0,33	0,30

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	5.118	5.738
	Renteudgifter	-29	-34
2	Udbytter	826	1.055
	I alt renter og udbytter	5.915	6.759
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	481	8.312
4	Kapitalandele	-1.391	3.464
	Afledte finansielle instrumenter	-	-1
	Valutakonti	-81	-2
5	Handelsomkostninger	-17	-
	I alt kursgevinster og -tab	-1.008	11.773
	I alt indtægter	4.907	18.532
6	Administrationsomkostninger	3.794	3.856
	Resultat før skat	1.113	14.676
	Skat	124	158
	Årets nettoresultat	989	14.518

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	263	2.611
	I alt likvide midler	263	2.611
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	242.702	226.845
	I alt obligationer	242.702	226.845
8	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	24.292	51.850
	I alt kapitalandele	24.292	51.850
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.194	1.191
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.534	4.190
	I alt andre aktiver	4.728	5.381
	Aktiver i alt	271.985	286.687
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	271.664	286.352
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	321	335
	I alt anden gæld	321	335
	Passiver i alt	271.985	286.687
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.118	5.738	
	I alt renteindtægter	5.118	5.738	
2	Udbytter			
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	826	1.055	
	I alt udbytter	826	1.055	
3	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	481	8.312	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	481	8.312	
4	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-1.391	3.464	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-1.391	3.464	
5	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-23	-2	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	2	
	I alt handelsomkostninger	-17	-	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	67	-	67
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.090	-	3.090
	Fast administrationshonorar	528	-	528
	Øvrige omkostninger	91	5	96
	I alt administrationsomkostninger 2018	3.782	12	3.794
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	106	-	106
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.075	-	3.075
	Fast administrationshonorar	550	-	550
	Øvrige omkostninger	103	9	112
	I alt administrationsomkostninger 2017	3.840	16	3.856

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7 Obligationer	%
Aktivfordeling	
Obligationer	91,06
Aktier	8,94
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

8 Kapitalandele	%
Aktivfordeling	
Obligationer	91,06
Aktier	8,94
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
9 Investorernes formue		
Investorernes formue primo	286.352	365.936
Emissioner i året	6.181	2.091
Indløsninger i året	-21.908	-96.389
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	50	196
Overført fra resultatopgørelsen	989	14.518
I alt investorernes formue	271.664	286.352
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.571	3.449
Emissioner i året	56	19
Indløsninger i året	-195	-897
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.432	2.571
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,05	97,10
Øvrige finansielle instrumenter	0,10	0,91
I alt	98,15	98,01
Andre aktiver/Anden gæld	1,85	1,99
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i udenlandske statsobligationer, statsgaranterede obligationer og obligationer med tilsvarende sikkerhed, fortrinsvis fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Syd- og Mellemamerika, Asien, Øst- og Centraleuropa, Afrika og Mellemøsten. Afdelingen kan yderligere investere i virksomhedsobligationer fra samme områder.

Afdelingens benchmark er JPM Morgan GBI_EM Global Diversified Ex Nigeria Index. Afdelingen søger at opnå et afkast på niveau med benchmark minus omkostninger.

Afdelingen har en porteføljeforvaltningsaftale med BlackRock Investment Management (UK) Limited.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -1,78% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,26% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet acceptabelt.

Efter et positivt første kvartal vendte udviklingen negativt i løbet af april, bl.a. grundet udviklingen på valutamarkedene. Særligt i august, hvor TRY faldt betydeligt efter genvalget af præsident Erdogan i Tyrkiet og ARS faldt efter uro omkring den argentinske præsident Macri. Porteføljens overvægt af positioner i disse valutaer trak afdelingens afkast ned.

Samtidig indtrådte der i løbet af året en række andre politiske begivenheder i emerging market-landene, der øgede usikkerheden på de finansielle markeder. Overvægt i positioner i Sydafrika, Indonesien og Brasilien var negativt for afdelingens performance i 2018. Modsat trak porteføljens undervægt i varighed samt overvægt i russiske rubler, efter USA's beslutning om at løfte sanktioner mod Rusland i slutningen af året.

Generelt var 2018 et udfordrende år, hvor den økonomiske vækst ikke levede op til forventningerne.

Afdelingens nettoresultat blev på -9,1 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 847,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 85.471,52 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1.400,00 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen, målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast, har, suppleret med benchmark-afkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 9,8% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for rente- og obligationsmarkedsrisiko, emerging markets risiko, kreditrisiko, valutarisiko, modpartsrisiko og risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

Afdelingen forventes af opnå et moderat positivt afkast i 2019.

Der er udsigt til en aftagende global vækst, og en relativ robust amerikansk økonomi, der forventeligt får en blød økonomisk opbremsning. Det danner sammen med en forventning om gradvis reduktion i handelsspændingerne mellem særligt USA og Kina, en fortsættelse af den lempelige pengepolitik, som føres af flere centralbanker, herunder den kinesiske, mulighed for en positiv kursudvikling for emerging market obligationer.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

EMD Local Currency

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-1,78	0,32	11,44	-6,13	4,00
Indre værdi pr. andel (i kr.)	85.471,52	90.285,03	93.706,19	94.661,64	104.004,75
Udlodning pr. andel (i kr.)	1.400,00	3.300,00	3.700,00	11.300,00	3.500,00
Omkostningsprocent	0,61	0,72	0,88	0,89	0,58
Sharpe ratio	0,15	0,23	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-9.071	-2.533	58.711	-32.234	21.767
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	847.535	731.760	571.701	513.066	612.380
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10	8	6	5	6
Omsætningshastighed	0,22	0,20	0,15	0,00	0,26

EMD Local Currency

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	44.662	39.114
	Renteudgifter	-38	-5
	I alt renter og udbytter	44.624	39.109
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-48.109	-34.553
	Afledte finansielle instrumenter	-252	-299
	Valutakonti	-238	-398
	Øvrige aktiver/passiver	18	2
3	Handelsomkostninger	-19	-60
	I alt kursgevinster og -tab	-48.600	-35.308
	I alt indtægter	-3.976	3.801
4	Administrationsomkostninger	4.460	4.762
	Resultat før skat	-8.436	-961
	Skat	635	1.572
	Årets nettoresultat	-9.071	-2.533
	Overskudsdisponering		
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	13.882	26.746
	Overført til udlodning næste år	889	578
	Overført til formuen	-23.842	-29.857

EMD Local Currency

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	12.455	4.455
	I alt likvide midler	12.455	4.455
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	769.289	678.608
	Unoterede udenlandske obligationer	52.720	40.920
	I alt obligationer	822.009	719.528
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	51	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	51	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.761	11.309
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	13.106
	Aktuelle skatteaktiver	480	457
	I alt andre aktiver	15.241	24.872
	Aktiver i alt	849.756	748.855
	PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	847.535	731.760
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	141	47
	I alt afledte finansielle instrumenter	141	47
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.883	1.786
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	14.629
	Aktuelle skatteforpligtelser	197	633
	I alt anden gæld	2.080	17.048
	Passiver i alt	849.756	748.855
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 178 under fællesnoter.</i>		

EMD Local Currency

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Indestående i depotselskab	34	11	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	42.999	37.356	
	Unoterede udenlandske obligationer	1.629	1.747	
	I alt renteindtægter	44.662	39.114	
2	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-49.323	-33.750	
	Unoterede udenlandske obligationer	1.214	-803	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-48.109	-34.553	
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-35	-105	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	16	45	
	I alt handelsomkostninger	-19	-60	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	805	-	805
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.889	-	1.889
	Fast administrationshonorar	1.673	-	1.673
	Øvrige omkostninger	48	21	69
	I alt administrationsomkostninger 2018	4.421	39	4.460
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Markedsføringsomkostninger	745	-	745
	Gebyrer til depotselskab	780	-	780
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.655	-	1.655
	Fast administrationshonorar	1.471	-	1.471
	Øvrige omkostninger	63	27	90
	I alt administrationsomkostninger 2017	4.720	42	4.762

EMD Local Currency

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	44.663	39.115
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.093	-1.038
Kursgevinster og -tab til udlodning	-27.439	-9.237
Udlodningsregulering	2.523	2.937
Udlodning overført fra sidste år	578	311
Minimumsindkomst	19.232	32.088
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-4.460	-4.762
I alt til rådighed for udlodning	14.772	27.326
6 Obligationer	%	
Sektorfordeling		
Offentlig	100,00	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden investin.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	2018	2017
7 Investorernes formue		
Investorernes formue primo	731.760	571.701
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-26.747	-22.574
Emissioner i året	151.235	184.724
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	358	442
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	13.882	26.746
Overført til udlodning næste år	889	578
Overført fra resultatopgørelsen	-23.842	-29.857
I alt investorernes formue	847.535	731.760
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	8	6
Emissioner i året	2	2
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10	8
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,30	88,60
Øvrige finansielle instrumenter	7,67	5,93
I alt	97,97	94,53
Andre aktiver/Anden gæld	2,03	5,47
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier optaget til handel på et reguleret marked. Afdelingen kan endvidere investere i depotbeviser (fx ADRs og GDRs).

Afdelingens benchmark er MSCI All Country World Net Dividends Index, målt i DKK.

Afdelingen har en porteføljeforvaltningsaftale med AGF Investments Inc.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -11,03% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet utilfredsstillende.

Det lave afkast i forhold til udviklingen i benchmark skyldes især aktievalget og den valgte allokering på landeniveau. Porteføljens overvægt af selskaber valgt ud fra en momentum strategi, hvor vægten lægges på aktiens seneste trend, f.eks. køb af aktier med stigende kurs, og undervægt af valueaktier, hvor valget baseres på forventede undervurderede aktier, resulterede i tab af performance.

Aktievalget i USA og UK forringede performance, mens udvælgelsen i Tyskland og Kina/Hong Kong bidrog positivt til performance. Overvægten af Sydkorea og Belgien forringede performance, mens en undervægt af porteføljens eksponering til Canada, og ingen eksponering mod Sydafrika, bidrog positivt.

Positioner i selskaberne Philip Morris International, British American Tobacco og Altria Group trak performance ned, mens positioner i selskabet Waste Management Inc. bidrog positivt.

Afdelingens nettoresultat blev på -83,2 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 604,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 109,36 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 15,0% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

Der forventes et moderat positivt afkast i 2019.

Den globale økonomiske vækst forventes at bremse op, men ikke at gå i recession, i 2019. Den amerikanske økonomiske vækst ventes mere moderat end i 2018 bl.a. på grund af en aftagende effekt af lempelig finanspolitik i 2018 og virkningen af stramninger i pengepolitikken. I Japan ventes den japanske centralbank at fortsætte en lempelig pengepolitik. Emerging Markets landene er fortsat afhængige af Fed-politik, amerikanske dollar og en løsning af handelskonflikter mellem USA og Kina. Med den øgede usikkerhed, også vedrørende flere politiske forhold, ventes volatiliteten at stige i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

K Invest Globale Aktier

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-11,03	5,66	-0,29	14,65	2,66
Indre værdi pr. andel (i kr.)	109,36	124,01	117,36	117,70	102,66
Omkostningsprocent	0,76	0,66	0,85	0,88	0,29
Sharpe ratio	0,30	0,42	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-83.218	36.041	-32.244	126.387	17.566
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	604.344	766.306	595.879	1.129.631	837.759
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.527	6.179	5.077	9.598	8.161
Omsætningshastighed	0,14	1,43	0,41	0,41	0,08
Tracking Error	4,25	4,09	-	-	-
Active Share	91,77	91,38	91,26	92,74	-

K Invest Globale Aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	129	85
	Renteudgifter	-22	-19
2	Udbytter	21.425	14.761
	I alt renter og udbytter	21.532	14.827
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-95.400	30.814
	Afledte finansielle instrumenter	-15	-100
	Valutakonti	-961	-1.928
	Øvrige aktiver/passiver	17	-30
4	Handelsomkostninger	-154	-1.671
	I alt kursgevinster og -tab	-96.513	27.085
	I alt indtægter	-74.981	41.912
5	Administrationsomkostninger	5.993	4.313
	Resultat før skat	-80.974	37.599
	Skat	2.244	1.558
	Årets nettoresultat	-83.218	36.041

K Invest Globale Aktier

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.087	8.987
	I alt likvide midler	4.087	8.987
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	544.124	695.105
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	50.611	61.590
	I alt kapitalandele	594.735	756.695
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.038	1.178
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	7.927	-
	Aktuelle skatteaktiver	1.535	1.077
	I alt andre aktiver	10.500	2.255
	Aktiver i alt	609.322	767.937
	 PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	604.344	766.306
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.370	1.588
	Gæld vedrørende handelsafvikling	3.608	43
	I alt anden gæld	4.978	1.631
	Passiver i alt	609.322	767.937
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

K Invest Globale Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	2017	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	129	85	
I alt renteindtægter	129	85	
2 Udbytter			
Noterede aktier fra danske selskaber	-	108	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.561	14.248	
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	864	405	
I alt udbytter	21.425	14.761	
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	-	-10	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-86.037	25.185	
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-9.363	5.639	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-95.400	30.814	
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-863	-1.958	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	709	287	
I alt handelsomkostninger	-154	-1.671	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	160	-	160
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.608	-	4.608
Fast administrationshonorar	1.092	-	1.092
Øvrige omkostninger	65	49	114
I alt administrationsomkostninger 2018	5.931	62	5.993
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	14	14
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	191	-	191
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.046	-	3.046
Fast administrationshonorar	954	-	954
Øvrige omkostninger	39	61	100
I alt administrationsomkostninger 2017	4.236	77	4.313

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Finans	47,42
Konsumentvarer	17,61
Industri	12,93
Sundhedspleje	8,90
Informationsteknologi	5,92
Energi	4,80
Varige forbrugsgoder	1,87
Råvarer	0,54
Forsyning	0,01
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	766.306	595.879
Emissioner i året	242.132	227.828
Indløsninger i året	-320.876	-93.839
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	-	397
Overført fra resultatopgørelsen	-83.218	36.041
I alt investorerne formue	604.344	766.306
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	6.179	5.077
Emissioner i året	2.007	1.866
Indløsninger i året	-2.659	-764
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.527	6.179
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,81	98,33
Øvrige finansielle instrumenter	0,67	1,17
I alt	97,48	99,50
Andre aktiver/Anden gæld	2,52	0,50
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier optaget til handel på et reguleret marked. Afdelingen kan endvidere investere i depotbeviser (fx ADRs og GDRs).

Afdelingens benchmark er MSCI All Country World Net Dividends Index, målt i DKK.

Afdelingen har en porteføljeforvaltningsaftale med Baillie Gifford Overseas Limited.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,31% i 2018. Afkastet var lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet mindre tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbank-renter var hovedårsager hertil. Stigningen i den amerikanske dollar afbød dele af kurstabene omregnet til danske kroner.

Afdelingens positioner i internetbaserede selskaber som Amazon bidrog positivt til afdelingens afkast i 2018. Afdelingens investering i Abiomed, der producerer hjertepumper, gavnede ligeledes afdelingens afkast. Omvendt trak afdelingens investering i det engelske forsikringsselskab Prudential afkastet ned, da nervøsiteten i forbindelse med Brexit medførte kursfald i aktien.

Investeringerne i internetbaserede selskaber blev justeret, idet der blev realiseret gevinst i aktier med store kursstigninger, og i stedet investeret i mindre internetbaserede selskaber, som befinder sig i en tidligere udviklingsfase. Afdelingens positioner i Amazon og Abiomed, som blev solgt i løbet af året, bidrog positivt til afdelingens resultat.

Afdelingens nettoresultat blev på -31,9 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 352,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 107,94 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 16,5% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investeringer i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, udstederspecifik risiko, valutarisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

For 2019 forventes et moderat positivt afkast.

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

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

K Invest Globale Aktier II

Nøgletal	2018	2017*
Årets afkast i procent	-5,31	14,00
Indre værdi pr. andel (i kr.)	107,94	114,00
Omkostningsprocent	0,91	1,21
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-31.914	11.281
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	352.303	143.649
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.264	1.261
Omsætningshastighed	0,12	0,25
Tracking Error	-	-
Active Share	91,15	91,56

*) Afdelingen har været aktiv fra 11. januar 2017.

K Invest Globale Aktier II

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	52	8
	Renteudgifter	-4	-2
2	Udbytter	4.157	1.083
	I alt renter og udbytter	4.205	1.089
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-32.936	11.664
	Afledte finansielle instrumenter	13	-2
	Valutakonti	153	-84
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-1
4	Handelsomkostninger	-89	-60
	I alt kursgevinster og -tab	-32.860	11.517
	I alt indtægter	-28.655	12.606
5	Administrationsomkostninger	2.816	1.208
	Resultat før skat	-31.471	11.398
	Skat	443	117
	Årets nettoresultat	-31.914	11.281

*) Afdelingen har været aktiv fra 11. januar 2017.

K Invest Globale Aktier II

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.553	1.786
	I alt likvide midler	4.553	1.786
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.945	2.664
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	341.472	139.481
	I alt kapitalandele	345.417	142.145
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	163	61
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	7.928	-
	Aktuelle skatteaktiver	109	37
	I alt andre aktiver	8.200	98
	Aktiver i alt	358.170	144.029
	PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	352.303	143.649
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	783	380
	Gæld vedrørende handelsafvikling	5.084	-
	I alt anden gæld	5.867	380
	Passiver i alt	358.170	144.029
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 176 under fællesnoter.</i>		

K Invest Globale Aktier II

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	31. dec. 2017*	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	52	8	
I alt renteindtægter	52	8	
2 Udbytter			
Noterede aktier fra danske selskaber	28	32	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.129	1.051	
I alt udbytter	4.157	1.083	
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	-772	205	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-32.164	11.459	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-32.936	11.664	
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-460	-251	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	371	191	
I alt handelsomkostninger	-89	-60	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	136	-	136
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.046	-	2.046
Fast administrationshonorar	543	-	543
Øvrige omkostninger	25	52	77
I alt administrationsomkostninger 2018	2.756	60	2.816
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	105	-	105
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	702	-	702
Fast administrationshonorar	329	-	329
Øvrige omkostninger	54	7	61
I alt administrationsomkostninger 2017	1.196	12	1.208

K Invest Globale Aktier II

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Regionsfordeling	
Nordamerika	44,37
Europa	23,98
Asien	15,84
Sydamerika	9,42
Afrika	4,82
Øvrige	1,07
Oceanien	0,50
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	31. dec. 2017*
7 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	143.649	-
Emissioner i året	277.619	161.236
Indløsninger i året	-37.052	-28.868
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1	-
Overført fra resultatopgørelsen	-31.914	11.281
I alt investorernes formue	352.303	143.649
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.261	-
Emissioner i året	2.328	1.526
Indløsninger i året	-325	-265
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.264	1.261
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,89	98,43
Øvrige finansielle instrumenter	1,25	1,24
I alt	96,14	99,67
Andre aktiver/Anden gæld	3,86	0,33
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier, hvor fokus er på selskaber med en lavere kulstofudledning og forventet lavere risiko end det brede verdensmarkedsindeks. Afdelingen kan endvidere investere i depotbeviser (fx ADRs og GDRs).

Afdelingen benchmark er MSCI Daily TR Net World USD indekset, omregnet til danske kroner.

Afdelingen har en porteføljeforvaltningsaftale med Unigestion SA.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -2,80% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,89% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

Sektorallokering var en vigtig årsag til resultatet. Undervægt af Auto-, Energi- og Kapitalgode sektorerne bidrog positivt til udviklingen i afkastet. Overvægt i detailgode sektoren var ligeledes positivt, men fravalget af selskabet Amazon i denne sektor trak ned i afkastet. Overvægt i Forsikrings- og Banksektoren samt undervægt i IT, der blev øget i løbet af 2018, trak ned, særligt fravalget af selskabet Microsoft. Aktievalget på det amerikanske marked bidrog positivt til performance.

Afdelingens nettoresultat blev på 12,3 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 355,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 107,18 kr. pr. andel.

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Omsætningshastighed
Tracking Error
Active Share

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,0% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, risiko ved investeringsstilen, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

For 2019 forventes et moderat positivt afkast under stigende usikkerhed.

Risikobilledet for 2019 er domineret af fortsat internationale handelsspændinger og politisk usikkerhed, samt en mulig stramning af centralbankernes pengepolitik, som kunne sætte sig spor på aktiemarkederne. Selvom aktier aktuelt ser mere attraktive ud, er der risiko for at de er baseret på indtjeningsestimer, hvor svækkelsen i selskabernes indtjening grundet faldende økonomisk vækst ikke er indregnet fuldt ud.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	-2,80	4,47	5,55
Indre værdi pr. andel (i kr.)	107,18	110,27	105,55
Omkostningsprocent	0,87	0,94	0,38
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	12.332	22.764	26.849
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	355.501	591.841	505.280
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.316	5.368	4.787
Omsætningshastighed	0,68	0,67	0,21
Tracking Error	-	-	-
Active Share	84,73	84,68	86,81

K Invest Low Carbon Global Equity

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	25	-
	Renteudgifter	-41	-6
2	Udbytter	17.198	14.540
	I alt renter og udbytter	17.182	14.534
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	2.372	17.563
	Afledte finansielle instrumenter	-2	-126
	Valutakonti	112	-1.671
	Øvrige aktiver/passiver	26	-39
4	Handelsomkostninger	-333	-180
	I alt kursgevinster og -tab	2.175	15.547
	I alt indtægter	19.357	30.081
5	Administrationsomkostninger	5.184	5.495
	Resultat før skat	14.173	24.586
	Skat	1.841	1.822
	Årets nettoresultat	12.332	22.764

K Invest Low Carbon Global Equity

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.119	1.867
	I alt likvide midler	2.119	1.867
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.618	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	351.859	590.004
	I alt kapitalandele	353.477	590.004
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	506	740
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.965	-
	Aktuelle skatteaktiver	1.150	415
	I alt andre aktiver	5.621	1.155
	Aktiver i alt	361.217	593.026
	PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	355.501	591.841
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.549	1.185
	Gæld vedrørende handelsafvikling	4.167	-
	I alt anden gæld	5.716	1.185
	Passiver i alt	361.217	593.026
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

K Invest Low Carbon Global Equity

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	25	-		
I alt renteindtægter	25	-		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	31	-		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.167	14.540		
I alt udbytter	17.198	14.540		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-364	-		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.736	17.563		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	2.372	17.563		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-548	-271		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	215	91		
I alt handelsomkostninger	-333	-180		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	99	-	99	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.326	-	4.326	
Fast administrationshonorar	727	-	727	
Øvrige omkostninger	10	7	17	
I alt administrationsomkostninger 2018	5.168	16	5.184	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	125	-	125	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.652	-	4.652	
Fast administrationshonorar	681	-	681	
Øvrige omkostninger	11	7	18	
I alt administrationsomkostninger 2017	5.475	20	5.495	

K Invest Low Carbon Global Equity

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Regionsfordeling	
Nordamerika	51,83
Europa	25,51
Asien	20,28
Sydamerika	1,17
Oceanien	1,05
Øvrige	0,16
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorernes formue		
Investorernes formue primo	591.841	505.280
Emissioner i året	127.154	187.202
Indløsninger i året	-376.046	-123.670
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	220	265
Overført fra resultatopgørelsen	12.332	22.764
I alt investorernes formue	355.501	591.841
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.368	4.787
Emissioner i året	1.153	1.733
Indløsninger i året	-3.205	-1.152
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.316	5.368
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,33	99,30
Øvrige finansielle instrumenter	0,58	0,31
I alt	96,91	99,61
Andre aktiver/Anden gæld	3,09	0,39
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært i aktier udstedt af små og mellemstore amerikanske selskaber eller handlet på et reguleret marked i USA. Afdelingen kan sekundært investere i aktier udstedt af små og mellemstore canadiske selskaber eller handlet på et reguleret marked i Canada. Afdelingen kan endvidere investere i depotbeviser (fx ADRs og GDRs).

Afdelingens benchmark er Russell 2000 Value Index.

Afdelingen har en porteføljeforvaltningsaftale Wells Capital Management Inc.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -9,69% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -9,90% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

Afdelingen blev som ventet positivt påvirket af skattereformene og i begyndelsen af året også af en fortsat positiv økonomisk vækst.

På sektorniveau var en stigende undervægt i Energisektoren gennem året den største bidragsyder, mens en overvægt i Materials sektoren trak i modsat retning. Energi sektoren endte året som den dårligst performende sektor. I december måned, hvor afdelingen særligt opnåede et bedre afkast end sit benchmark, blev resultatet understøttet af øget interesse for Small Cap som et alternativ i kølvandet på øgede kreditspænd på erhvervsobligationer.

På selskabsniveau bidrog selskaberne Denny's Corporation og Dine Brands Global inden for forbrugsgoder samt Novanta Inc. inden for IT-sektoren positivt til afkastet.

Afdelingens nettoresultat blev på -12,2 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 280,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 112,08 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmark-afkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 17,2% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, geografisk risiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

Der forventes et moderat positivt afkast i 2019.

Mens de økonomiske data forbliver stærke, skaber større handelsspændinger og yderligere renteforhøjelser øget volatilitet i det amerikanske aktiemarked, hvilket signalerer øgede risici. Relativt stærke balancer og stabile pengestrømme hos selskaberne i portefølje giver mulighed for at understøtte performance i et mere volatilt marked.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Investorernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Omsætningshastighed
Tracking Error
Active Share

	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	-9,69	-2,67	33,57	-4,52
Indre værdi pr. andel (i kr.)	112,08	124,12	127,53	95,48
Omkostningsprocent	0,96	0,96	0,97	0,51
Sharpe ratio	0,42	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-12.212	-17.530	180.813	-21.106
Investorernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	280.487	543.140	645.088	657.033
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.502	4.375	5.059	6.882
Omsætningshastighed	0,24	0,24	0,43	0,16
Tracking Error	7,23	-	-	-
Active Share	92,95	94,21	93,72	91,90

K Invest US Small Cap Aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	420	267
	Renteudgifter	-8	-3
2	Udbytter	8.924	14.502
	I alt renter og udbytter	9.336	14.766
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-	-168
3	Kapitalandele	-17.688	-20.936
	Afledte finansielle instrumenter	-	-2
	Valutakonti	2.604	-3.229
	Øvrige aktiver/passiver	15	-5
4	Handelsomkostninger	-428	-277
	I alt kursgevinster og -tab	-15.497	-24.617
	I alt indtægter	-6.161	-9.851
5	Administrationsomkostninger	4.740	5.562
	Resultat før skat	-10.901	-15.413
	Skat	1.311	2.117
	Årets nettoresultat	-12.212	-17.530

K Invest US Small Cap Aktier

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	19.992	15.905
	I alt likvide midler	19.992	15.905
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	257.810	527.104
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	408	109
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	1.859	-
	I alt kapitalandele	260.077	527.213
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	440	1.226
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	630	-
	I alt andre aktiver	1.070	1.226
	Aktiver i alt	281.139	544.344
	 PASSIVER		
7,8	Investorerens formue	280.487	543.140
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	652	1.156
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	48
	I alt anden gæld	652	1.204
	Passiver i alt	281.139	544.344
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

K Invest US Small Cap Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Indestående i depotselskab	420	264	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-	3	
	I alt renteindtægter	420	267	
2	Udbytter			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.924	14.502	
	I alt udbytter	8.924	14.502	
3	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-17.872	-19.963	
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	89	-973	
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	95	-	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-17.688	-20.936	
4	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-545	-507	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	117	230	
	I alt handelsomkostninger	-428	-277	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	66	-	66
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.728	-	3.728
	Fast administrationshonorar	879	-	879
	Øvrige omkostninger	44	10	54
	I alt administrationsomkostninger 2018	4.723	17	4.740
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	108	-	108
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.440	-	4.440
	Fast administrationshonorar	958	-	958
	Øvrige omkostninger	26	12	38
	I alt administrationsomkostninger 2017	5.538	24	5.562

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Varige forbrugsgoder	29,47
Industri	26,99
Konsumentvarer	18,85
Råvarer	7,67
Finans	6,51
Informationsteknologi	5,97
Energi	4,54
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investoreernes formue		
Investoreernes formue primo	543.140	645.088
Emissioner i året	75.347	74.350
Indløsninger i året	-325.964	-159.003
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	176	235
Overført fra resultatopgørelsen	-12.212	-17.530
I alt investoreernes formue	280.487	543.140
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.375	5.059
Emissioner i året	580	614
Indløsninger i året	-2.453	-1.298
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.502	4.375
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,15	96,61
Øvrige finansielle instrumenter	7,24	2,94
I alt	99,39	99,55
Andre aktiver/Anden gæld	0,61	0,45
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i emerging markets aktier optaget til handel på et reguleret marked. Afdelingen kan endvidere investere i depotbeviser (fx ADRs og GDRs).

Afdelingens benchmark er MSCI Emerging market Indeks inkl. udbytte i DKK.

Afdelingen opsigde forvaltningsaftalen med Standard Life Investment, U.K., den 22. august 2018. Ny forvalter for afdelingen blev Columbia Management Investment Advisers LLC, USA fra 5. september 2018.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -15,45% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -10,07% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet utilfredsstillende.

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

I de sidste måneder af 2018 var det især de asiatiske landes aktiemarkeder, hvor Kina, Korea, Taiwan og Hong Kong har tyngde i porteføljen, som viste svækkelse. Af selskaber, der trak afkastet ned kan nævnes det kinesiske selskab Alibaba og de brasilianske selskaber PagSeru og StoneCo. I den positive ende lå det indonesiske selskab Bank Rakyat samt de to brasilianske selskaber Azul, inden for luftfart, og Unibank, der er den største private bank.

Afdelingens nettoresultat blev på -61,9 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 325,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 92,72 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 16,6% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, modpartsrisiko, emerging markets risiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

I 2019 er der udsigt til et moderat positivt afkast.

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

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Investorernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Omsætningshastighed
Tracking Error
Active Share

	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	-15,45	25,87	9,60	-20,50
Indre værdi pr. andel (i kr.)	92,72	109,67	87,13	79,50
Omkostningsprocent	1,08	1,06	1,13	0,89
Sharpe ratio	-0,04	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-61.909	132.745	51.502	-72.406
Investorernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	325.660	578.557	545.692	495.215
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.512	5.275	6.263	6.229
Omsætningshastighed	0,38	0,30	0,50	0,24
Tracking Error	3,89	-	-	-
Active Share	70,94	66,75	71,21	78,01

K Invest Emerging Markets Aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	263	292
	Renteudgifter	-120	-52
2	Udbytter	11.586	15.320
	I alt renter og udbytter	11.729	15.560
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-68.232	122.105
	Afledte finansielle instrumenter	1.736	9.351
	Valutakonti	-293	-5.084
	Øvrige aktiver/passiver	6	-70
4	Handelsomkostninger	-545	-1.049
	I alt kursgevinster og -tab	-67.328	125.253
	I alt indtægter	-55.599	140.813
5	Administrationsomkostninger	4.996	6.315
	Resultat før skat	-60.595	134.498
	Skat	1.314	1.753
	Årets nettoresultat	-61.909	132.745

K Invest Emerging Markets Aktier

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.800	47.658
	I alt likvide midler	5.800	47.658
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	318.926	523.030
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.498	8.670
	I alt kapitalandele	320.424	531.700
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	281
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	281
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5	359
	Aktuelle skatteaktiver	94	-
	I alt andre aktiver	99	359
	Aktiver i alt	326.323	579.998
	PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	325.660	578.557
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	663	1.441
	I alt anden gæld	663	1.441
	Passiver i alt	326.323	579.998

9 *Finansielle instrumenter i procent*

K Invest Emerging Markets Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	263	292		
I alt renteindtægter	263	292		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.186	15.051		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	400	269		
I alt udbytter	11.586	15.320		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-65.938	119.975		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-2.294	2.130		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-68.232	122.105		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.403	-1.666		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	858	617		
I alt handelsomkostninger	-545	-1.049		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	248	-	248	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.955	-	3.955	
Fast administrationshonorar	671	-	671	
Øvrige omkostninger	73	35	108	
I alt administrationsomkostninger 2018	4.953	43	4.996	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	346	-	346	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.130	-	5.130	
Fast administrationshonorar	734	-	734	
Øvrige omkostninger	12	74	86	
I alt administrationsomkostninger 2017	6.228	87	6.315	

K Invest Emerging Markets Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Regionsfordeling	
Asien	46,72
Sydamerika	39,77
Afrika	6,49
Europa	3,51
Nordamerika	1,93
Øvrige	1,58
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	578.557	545.692
Emissioner i året	182.270	53.307
Indløsninger i året	-373.670	-153.707
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	412	520
Overført fra resultatopgørelsen	-61.909	132.745
I alt investorernes formue	325.660	578.557
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.275	6.263
Emissioner i året	1.798	543
Indløsninger i året	-3.561	-1.531
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.512	5.275
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,54	90,00
Øvrige finansielle instrumenter	2,23	9,69
I alt	99,77	99,69
Andre aktiver/Anden gæld	0,23	0,31
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer fortrinsvist i indeksobligationer. Obligationerne er fortrinsvis udstedt af regeringer eller regionale myndigheder. Afdelingen kan anvende forskellige typer af ledte finansielle instrumenter for at justere risikoen eller for at opnå et bedre afkast. Afdelingen kan således anvende valutakurssikring i andre valutaer end EUR og DKK for at nedbringe valutakursrisikoen.

Afdelingens benchmark er Barclays World Government Inflation-Linked Bond Index 1-10Y kurssikret til DKK.

Afdelingen har en porteføljeforvaltningsaftale med Danske Capital.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -2,24% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -2,12% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet acceptabelt.

Afdelingen havde især et positivt bidrag fra en undervægt af korte mod en overvægt af lange Italienske indeksobligationer. Derudover havde den et positivt bidrag fra en overvægt af svenske og en undervægt af korte amerikanske indeksobligationer i starten af året. På den anden side havde afdelingen et negativt bidrag sidst på året fra en undervægt af korte engelske indeksobligationer og en overvægt af lange amerikanske indeksobligationer.

2018 var præget af tiltro til et globalt økonomisk opsving, hvilket skabte kursfald på globale indeksobligationer. Henover sommeren holdt den amerikanske økonomi takten, og de amerikanske renter forblev høje, mens bl.a. de europæiske renter faldt. Især de politiske begivenheder i Europa, Brexit og uroen omkring det Italienske budget, skabte usikkerhed omkring den økonomiske vækst i Europa. Uroen omkring Brexit betød, at de engelske renter endte året lavere end ved årets start.

I 2018 var lønstigningerne generelt lidt højere end forventet, hvilket sammen med en stigende oliepris frem til oktober holdt både den globale inflation og forventningerne til fremtidig inflation oppe. En stigende skepsis omkring global vækst kombineret med et overraskende stort udbud af olie fik olieprisen til at falde kraftigt, og trak forventningerne til inflation ned i 4. kvartal.

Afdelingens nettoresultat blev på -14,9 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 670,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,62 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 2,3% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko, valutarisiko og risiko på konstantindestående.

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

Forventninger til 2019

Det er forventningen, at indeksobligationer vil give et positivt afkast, og et højere afkast end sammenlignelige almindelige statsobligationer, idet inflationsforventningerne ventes at stabilisere på et højere niveau end ved udgangen af 2018.

Det er vurderingen, at markederne er blevet for nervøse omkring vækstudsigterne, og gradvis vil stabilisere sig igen i begyndelsen af 2019. Det kan betyde højere langsigtede forventninger til global inflation, end hvad der er prisfastsat i markedet ultimo 2018. I det meste af 2019 ventes inflationen at være omkring 1 procentpoint lavere end centralbankernes inflationsmålsætninger på grund af det kraftige fald i olieprisen sidst i 2018. En lav inflation vil begrænse hvor meget centralbankerne kan hæve renterne, og derfor vil det være begrænset, hvor meget renterne på globale indeksobligationer vil kunne stige.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

K Invest Indeksobligationer

Nøgletal	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	-2,24	-0,06	2,24
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,62	100,89	100,95
Omkostningsprocent	0,42	0,48	0,48
Sharpe ratio	-0,20	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-14.882	-420	11.428
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	670.311	529.105	513.216
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.797	5.245	5.084
Omsætningshastighed	1,56	-	-

K Invest Indeksobligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	5.202	4.352
	Renteudgifter	-146	-18
	I alt renter og udbytter	5.056	4.334
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	10.717	-38.511
	Kapitalandele	-	-4
	Afledte finansielle instrumenter	-24.964	28.049
	Valutakonti	-2.851	8.248
3	Handelsomkostninger	-15	-12
	I alt kursgevinster og -tab	-17.113	-2.230
	I alt indtægter	-12.057	2.104
4	Administrationsomkostninger	2.822	2.522
	Resultat før skat	-14.879	-418
	Skat	3	2
	Årets nettoresultat	-14.882	-420

K Invest Indeksobligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.370	1.410
	I alt likvide midler	13.370	1.410
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.044	3.877
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	602.713	399.333
	Unoterede udenlandske obligationer	48.260	118.420
	I alt obligationer	653.017	521.630
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.618	5.834
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.618	5.834
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.525	1.496
	I alt andre aktiver	1.525	1.496
	Aktiver i alt	671.530	530.370
	PASSIVER		
6,7	Investorerne formue	670.311	529.105
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	588	758
	I alt afledte finansielle instrumenter	588	758
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	631	507
	I alt anden gæld	631	507
	Passiver i alt	671.530	530.370
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,</i>		
	<i>se side 178 under fællesnoter.</i>		

K Invest Indeksobligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	2017	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	11	-	
Noterede obligationer fra danske udstedere	2	4	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.884	3.370	
Unoterede udenlandske obligationer	305	978	
I alt renteindtægter	5.202	4.352	
2 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-10	77	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.123	-25.109	
Unoterede udenlandske obligationer	2.604	-13.479	
I alt kursgevinster og -tab obligationer	10.717	-38.511	
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-15	-13	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	1	
I alt handelsomkostninger	-15	-12	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	105	-	105
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.872	-	1.872
Fast administrationshonorar	803	-	803
Øvrige omkostninger	10	12	22
I alt administrationsomkostninger 2018	2.796	26	2.822
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	128	-	128
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.695	-	1.695
Fast administrationshonorar	657	-	657
Øvrige omkostninger	12	12	24
I alt administrationsomkostninger 2017	2.498	24	2.522

K Invest Indeksobligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	3,51
1 - 3,6 år	29,04
3,6 + år	67,45
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
6 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	529.105	513.216
Emissioner i året	172.092	71.893
Indløsninger i året	-16.217	-55.773
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	213	189
Overført fra resultatopgørelsen	-14.882	-420
I alt investorerne formue	670.311	529.105
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.245	5.084
Emissioner i året	1.716	713
Indløsninger i året	-164	-552
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	6.797	5.245
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,89	75,84
Øvrige finansielle instrumenter	9,79	23,78
I alt	99,68	99,62
Andre aktiver/Anden gæld	0,32	0,38
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i statsobligationer, statsgaranterede obligationer eller obligationer med tilsvarende sikkerhed, fortrinsvis fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Syd- og Mellemamerika, Asien, Øst- og Centraleuropa, Afrika og Mellemøsten.

Afdelingen kan endvidere investere i værdipapirer udstedt eller garanteret af en international institution af offentlig karakter. Yderligere kan der investeres i erhvervsobligationer fra ovennævnte områder.

Afdelingens benchmark er 50% JP Morgan GBI Emerging Markets Global Diversified, 25% JP Morgan EMBI Global Diversified og 25% JP Morgan CEMBI Broad Diversified.

Afdelingen har en porteføljeforvaltningsaftale med Lazard Asset Management LLC.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -10,11% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,55% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet utilfredsstillende.

Den negative performance var drevet af fald i både lokal valuta overfor USD og kurser bl.a. grundet udvidelse af kreditspændene, der sluttede året på det højeste niveau siden 2016. Efter et 2017 med lav volatilitet, lå volatiliteten på et højt og mere normalt niveau i 2018.

Porteføljen var i løbet af året overvægtet i afrikanske lande, f.eks. Ægypten, Kenya og Ghana, der blev påvirket af svækkede oliepriser og politiske hændelser. I den anden ende trak en positiv udvikling i Mozambique, der var overvægtet i porteføljen.

En generel overvægt til High Yield var gavnligt, herunder særligt i Argentina, Ukraine og Ecuador. Endvidere bidrog en langvarig overvægt i Brasilien til at generere performance. Positionen i Brasilien var overvægtet i varighed igennem året, og Brasilien var det næstbedste land i indekset fra et renteperspektiv i 2018. Landet nyder godt af en relativ lave inflation og fortsatte fremskridt på den finanspolitiske reformfront.

Afdelingens nettoresultat blev på -88,6 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 797,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 97,72 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 8,4% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for rente- og obligationsmarkedsrisiko, emerging markets risiko, kreditrisiko, valutarisiko og risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

For 2019 tegner sig et moderat positivt afkast for afdelingen.

Fra et overordnet perspektiv, fastholdes en relativ neutral aktivallokering. Med afkast tæt på et post-finanskriseniveau, ses der værdi i såvel emerging market debt som i hård valuta, hvor der ligger en rente carry, mens gæld i lokal valuta ses at kunne have et større up-side potentiale.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

K Invest Emerging Markets Debt

Nøgletal	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	-10,11	9,87	7,28	-7,77
Indre værdi pr. andel (i kr.)	97,72	108,71	98,94	92,23
Omkostningsprocent	0,86	0,86	0,89	0,56
Sharpe ratio	-0,11	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-88.617	79.119	17.054	-44.937
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	797.360	868.022	979.497	508.416
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.160	7.985	9.899	5.513
Omsætningshastighed	0,69	0,99	0,96	0,74

K Invest Emerging Markets Debt

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	54.777	51.803
	Renteudgifter	-12	-27
	I alt renter og udbytter	54.765	51.776
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-63.987	-51.724
	Kapitalandele	-	3
3	Afledte finansielle instrumenter	-47.945	106.220
	Valutakonti	-23.770	-18.403
	Øvrige aktiver/passiver	-24	27
4	Handelsomkostninger	-136	-151
	I alt kursgevinster og -tab	-135.862	35.972
	I alt indtægter	-81.097	87.748
5	Administrationsomkostninger	7.174	7.536
	Resultat før skat	-88.271	80.212
	Skat	346	1.093
	Årets nettoresultat	-88.617	79.119

K Invest Emerging Markets Debt

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.287	11.609
	I alt likvide midler	7.287	11.609
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	740.412	780.624
	Unoterede udenlandske obligationer	32.074	50.625
	I alt obligationer	772.486	831.249
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.175	12.970
	I alt afledte finansielle instrumenter	6.175	12.970
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.409	13.720
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	9	4.857
	Aktuelle skatteaktiver	359	280
	I alt andre aktiver	15.777	18.857
	Aktiver i alt	801.725	874.685
	PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	797.360	868.022
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	35	783
	I alt afledte finansielle instrumenter	35	783
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.603	1.714
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.662	3.801
	Aktuelle skatteforpligtelser	65	365
	I alt anden gæld	4.330	5.880
	Passiver i alt	801.725	874.685
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 178 under fællesnoter.</i>		

K Invest Emerging Markets Debt

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	2017	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	170	162	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	51.768	48.347	
Unoterede udenlandske obligationer	2.839	3.294	
I alt renteindtægter	54.777	51.803	
2 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-64.009	-50.114	
Unoterede udenlandske obligationer	22	-1.610	
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-63.987	-51.724	
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
Valutaterminsforretninger / futures	-47.955	106.220	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	10	-	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-47.945	106.220	
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-135	-185	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	34	
I alt handelsomkostninger	-136	-151	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	15	15
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	569	-	569
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.553	-	5.553
Fast administrationshonorar	987	-	987
Øvrige omkostninger	17	25	42
I alt administrationsomkostninger 2018	7.132	42	7.174
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	16	16
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	660	-	660
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.732	-	5.732
Fast administrationshonorar	1.069	-	1.069
Øvrige omkostninger	18	33	51
I alt administrationsomkostninger 2017	7.485	51	7.536

K Invest Emerging Markets Debt

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Regionsfordeling	
Sydamerika	37,10
Europa	25,83
Asien	13,77
Afrika	12,60
Øvrige	9,81
Nordamerika	0,89
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	868.022	979.497
Emissioner i året	84.566	115.837
Indløsninger i året	-67.060	-307.881
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	449	1.450
Overført fra resultatopgørelsen	-88.617	79.119
I alt investorernes formue	797.360	868.022
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	7.985	9.899
Emissioner i året	817	1.095
Indløsninger i året	-642	-3.009
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	8.160	7.985
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,86	88,57
Øvrige finansielle instrumenter	5,65	8,62
I alt	97,51	97,19
Andre aktiver/Anden gæld	2,49	2,81
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i erhvervsobligationer, præferenceaktier, konvertible obligationer, obligationer med tilknyttede warrants, strukturerede udstedelser eller lignende værdipapirer. Kreditvurderingen af disse værdipapirer vil fortrinsvist være på BB+ eller lavere, dvs. værdipapirer med høj risiko. Afdelingen kan sekundært investere i statsobligationer.

Afdelingens benchmark er Bank of America Merrill Lynch Non-Financial Developed Markets High Yield Constrained Index (DKK hedged).

Afdelingen har en porteføljeforvaltningsaftale med Barings LLC.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,69% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved årets begyndelse. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,87% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet mindre tilfredsstillende.

High Yield obligationer gav i store dele af 2018 et positivt afkast støttet af stabil global økonomisk vækst, lav inflation og god udvikling i selskaberne. I den sidste del af året skabte handelskonflikter mellem særligt USA og Kina et skift i investorenes holdninger, der førte til kursfald trods et billede af fortsat solide selskaber.

Den største bidragsyder til performance var selskabet Carlson Travel Holdings, der specialiserede sig i forretningsrejser. Selskabet oversteg forventningerne til indtjeningen. Den største negative bidragsyder var selskabet Jupiter Resources, en vest-canadisk naturgasproducent. I fjerde kvartal gennemførte virksomheden en omstrukturering, der konverterede gælden til egenkapitalen, der blev set som en svækkelse af selskabet.

Porteføljens positioner i CCC-kreditter var de største bidragsydere, bedre end B- og BB-kreditter. I løbet af året blev BB-kreditter udskiftet med CCC-kreditter.

Transport- og kapitalvaresektorerne bidrog positivt til afdelingens resultat. Energi- og basisindustriktorerne var de største negative bidragsydere.

Afdelingens nettoresultat blev på -34,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 428,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 108,00 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmark-afkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 4,6% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko, valutarisiko og risiko på konstantindestående.

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

Forventninger til 2019

Der forventes et moderat positivt afkast i 2019.

De selskabsmæssige forhold tegner til, at selskaberne vil opnå positive, om end beskeden vækst i omsætning og indtjening. Default-raten på High Yield-obligationer er under dets historiske gennemsnitlige niveau, hvilket ses at kunne fortsætte i 2019. Udviklingen i råoliepriser, fortsatte handels-spændinger og geopolitiske begivenheder kan medføre yderligere volatilitet på markedet.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

K Invest High Yield Obligationer

Nøgletal

	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	-5,69	5,44	8,62
Indre værdi pr. andel (i kr.)	108,00	114,52	108,62
Omkostningsprocent	0,74	0,73	0,54
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-34.656	40.726	60.061
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	428.764	711.514	862.988
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.970	6.212	7.945
Omsætningshastighed	0,33	0,60	0,44

K Invest High Yield Obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	43.186	50.712
	Renteudgifter	-13	-3
	I alt renter og udbytter	43.173	50.709
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-33.689	-67.152
	Afledte finansielle instrumenter	-39.607	65.136
	Valutakonti	209	-2.251
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-
3	Handelsomkostninger	-20	-15
	I alt kursgevinster og -tab	-73.108	-4.282
	I alt indtægter	-29.935	46.427
4	Administrationsomkostninger	4.716	5.718
	Resultat før skat	-34.651	40.709
	Skat	5	-17
	Årets nettoresultat	-34.656	40.726

K Invest High Yield Obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.708	9.741
	I alt likvide midler	10.708	9.741
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-	7.648
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	241.410	325.142
	Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-	4.018
	Unoterede udenlandske obligationer	171.646	347.889
	I alt obligationer	413.056	684.697
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.326	8.787
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.326	8.787
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.626	11.309
	Aktuelle skatteaktiver	34	-
	I alt andre aktiver	7.660	11.309
	Aktiver i alt	432.750	714.534
	PASSIVER		
6,7	Investorerne formue	428.764	711.514
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.135	1.803
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.135	1.803
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	851	1.217
	I alt anden gæld	851	1.217
	Passiver i alt	432.750	714.534
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,</i>		
	<i>se side 178 under fællesnoter.</i>		

K Invest High Yield Obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Indestående i depotselskab	147	11	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	474	870	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.545	27.109	
	Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	10	4	
	Unoterede udenlandske obligationer	21.010	22.718	
	I alt renteindtægter	43.186	50.712	
2	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	141	-1.332	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-18.777	-29.221	
	Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	89	-52	
	Unoterede udenlandske obligationer	-15.142	-36.547	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-33.689	-67.152	
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-20	-19	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	4	
	I alt handelsomkostninger	-20	-15	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	114	-	114
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.726	-	3.726
	Fast administrationshonorar	837	-	837
	Øvrige omkostninger	13	10	23
	I alt administrationsomkostninger 2018	4.696	20	4.716
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	124	-	124
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.655	-	4.655
	Fast administrationshonorar	887	-	887
	Øvrige omkostninger	17	14	31
	I alt administrationsomkostninger 2017	5.689	29	5.718

K Invest High Yield Obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Regionsfordeling	
Nordamerika	52,52
Europa	38,29
Øvrige	8,14
Sydamerika	1,05
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
6 Investorernes formue		
Investorernes formue primo	711.514	862.988
Emissioner i året	50.380	46.948
Indløsninger i året	-299.672	-240.579
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.198	1.431
Overført fra resultatopgørelsen	-34.656	40.726
I alt investorernes formue	428.764	711.514
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	6.212	7.945
Emissioner i året	446	417
Indløsninger i året	-2.688	-2.150
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.970	6.212
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	55,27	46,37
Øvrige finansielle instrumenter	42,78	51,88
I alt	98,05	98,25
Andre aktiver/Anden gæld	1,95	1,75
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Afdelingen blev stiftet den 23. april 2018.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier og kan endvidere investere i depotbeviser (ADR og GDR). Porteføljen vil normalt omfatte i niveauet 85-100 selskaber.

Afdelingens benchmark er MSCI World Net Dividends Index, målt i DKK.

Afdelingen har indgået porteføljeforvaltningsaftale med MFS International (U.K.) Limited.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -8,03% i perioden 20. juli til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -8,98% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

2018 har budt på en del turbulens og udfordringer i de finansielle markeder. I årets sidste måneder gav usikkerhed om stramninger i den amerikanske pengepolitik, udsigten til en handelskrig, en hård Brexit og ophøret af ECB's opkøbsprogram sig negativt til udtryk med faldende aktiemarkeder, hvor eksempelvis de amerikanske aktier tabte over 9 pct.

Porteføljen klarede sig afkastmæssigt bedre i 4. kvartal end udviklingen i benchmarket især grundet aktievalget inden for sektorerne Informations Teknologi og Materialer samt individuelle aktievalg, som f.eks. selskaberne Pernod Ricard SA, Diageo PLC og Comcast Corp. I modsat retning trak porteføljens undervægt inden for Forsyningsselskaber og Byggesektoren samt positioner i bl.a. selskaberne Bayer og State Street Corp.

Afdelingens nettoresultat blev på -25,8 mio. kr. i perioden 20. juli til 31. december 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 234,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 91,97 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,3% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, emerging markets risiko, valutarisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

Afdelingen forventes at få et moderat positivt afkast i 2019.

Den økonomiske vækst ventes at blive svag i 2019, og volatiliteten i aktiekurser at fortsætte på et øget, og i historisk lys, mere normalt niveau. Markederne tegner et billede ved indgangen til 2019, hvor aktier er prisfastsat ud fra en forventning om lav indtjeningsvækst.

Gennem positioner i en række multinationale virksomheder har porteføljen en betydelig eksponering mod udviklingen i Emerging Markets. Trods bekymringer om udviklingen i Kina, forventes forbrugsudviklingen i landene at kunne understøtte en positiv udvikling på detailområde.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

K Invest Globale Aktier III

Nøgletal

	2018*
Årets afkast i procent	-8,03
Indre værdi pr. andel (i kr.)	91,97
Omkostningsprocent	0,54
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-25.849
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	234.845
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.554
Omsætningshastighed	0,04

*) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

K Invest Globale Aktier III

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	15
2	Udbytter	1.337
	I alt renter og udbytter	1.352
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	-25.595
	Valutakonti	-242
4	Handelsomkostninger	-5
	I alt kursgevinster og -tab	-25.842
	I alt indtægter	-24.490
5	Administrationsomkostninger	1.218
	Resultat før skat	-25.708
	Skat	141
	Årets nettoresultat	-25.849

*) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

K Invest Globale Aktier III

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	2.213
	I alt likvide midler	2.213
6	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.640
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	231.402
	I alt kapitalandele	233.042
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	185
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1
	Aktuelle skatteaktiver	47
	I alt andre aktiver	233
	Aktiver i alt	235.488
	 PASSIVER	
7,8	Investorerens formue	234.845
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	642
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1
	I alt anden gæld	643
	Passiver i alt	235.488
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

K Invest Globale Aktier III

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

				2018*
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab				15
I alt renteindtægter				15
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				1.337
I alt udbytter				1.337
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber				-253
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				-25.342
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				-25.595
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-180
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				175
I alt handelsomkostninger				-5
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	4		4
Revisionshonorar til revisorer	6	2		8
Gebyrer til depotselskab	58	-		58
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	820	-		820
Fast administrationshonorar	318	-		318
Øvrige omkostninger	3	7		10
I alt administrationsomkostninger 2018	1.205	13		1.218
6 Kapitalandele				%
Regionsfordeling				
Europa				48,36
Nordamerika				45,04
Asien				3,74
Øvrige				2,03
Sydamerika				0,83
				100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden investin.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

K Invest Globale Aktier III

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018*
7 Investorerne formue	
Emissioner i året	285.350
Indløsninger i året	-24.716
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	60
Overført fra resultatopgørelsen	-25.849
I alt investorernes formue	234.845
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	2.807
Indløsninger i året	-253
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.554
9 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,69
Øvrige finansielle instrumenter	0,94
I alt	99,63
Andre aktiver/Anden gæld	0,37
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Afdelingsberetning

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

Afdelingen blev stiftet den 23. april 2018.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier og kan endvidere investere i depotbeviser (ADR og GDR). Porteføljen vil normalt omfatte i niveauet 25-30 selskaber.

Afdelingens benchmark er MSCI World Net Dividends Index, målt i DKK.

Afdelingen har indgået porteføljeforvaltningsaftale med MFS International (U.K.) Limited.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -7,95% i perioden 20. juli til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -8,98% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet for tilfredsstillende.

2018 har budt på en del turbulens og udfordringer i de finansielle markeder. I årets sidste måneder gav usikkerhed om stramninger i den amerikanske pengepolitik, udsigten til en handelskrig, en hård Brexit og ophøret af ECBs opkøbsprogram sig negativt, med faldende aktiemarkeder, hvor eksempelvis de amerikanske aktier tabte over 9 pct.

Porteføljen klarede sig afkastmæssigt bedre i 4. kvartal end udviklingen i benchmarket især grundt aktievalget inden for sektorerne Kommunikation Service og Informations Teknologi samt undervægt af Energisektoren og individuelle aktievalg, som f.eks. selskaberne Linde AG og Diageo PLC. I modsat retning trak porteføljens undervægt inden for Forsynings-selskaber samt undervægt i Finanssektoren og positioner i bl.a. selskaberne Coty Inc og Legrand SA.

Afdelingens nettoresultat blev på -33,9 mio. kr. i perioden 20. juli til 31. december 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 302,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 92,05 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,3% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger

Afdelingen forventes at få et moderat positivt afkast i 2019.

Den økonomiske vækst ventes at blive svag i 2019, og volatiliteten i aktiekurser at fortsætte på et øget, og i historisk lys, mere normalt niveau. Markederne tegner et billede ved indgangen til 2019, hvor aktier er prisfastsat ud fra en forventning om lav indtjeningsvækst.

Gennem positioner i en række multinationale virksomheder har porteføljen en betydelig eksponering mod udviklingen i Emerging Markets. Trods bekymringer om udviklingen i Kina, forventes forbrugsudviklingen i landene kan understøtte en positiv udvikling på detailområde.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

K Invest Globale Aktier IV

Nøgletal

	2018*
Årets afkast i procent	-7,95
Indre værdi pr. andel (i kr.)	92,05
Omkostningsprocent	0,53
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-33.892
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	302.096
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.282
Omsætningshastighed	0,06

*) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

K Invest Globale Aktier IV

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	16
	Renteudgifter	-3
2	Udbytter	1.658
	I alt renter og udbytter	1.671
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	-33.933
	Valutakonti	-107
	Øvrige aktiver/passiver	-1
4	Handelsomkostninger	-31
	I alt kursgevinster og -tab	-34.072
	I alt indtægter	-32.401
5	Administrationsomkostninger	1.308
	Resultat før skat	-33.709
	Skat	183
	Årets nettoresultat	-33.892

*) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

K Invest Globale Aktier IV

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	1.963
	I alt likvide midler	1.963
6	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	300.588
	I alt kapitalandele	300.588
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	242
	Aktuelle skatteaktiver	89
	I alt andre aktiver	331
	Aktiver i alt	302.882
	 PASSIVER	
7,8	Investorerens formue	302.096
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	786
	I alt anden gæld	786
	Passiver i alt	302.882
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

K Invest Globale Aktier IV

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

				2018*
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab				16
I alt renteindtægter				16
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				1.658
I alt udbytter				1.658
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				-33.933
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				-33.933
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-259
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				228
I alt handelsomkostninger				-31
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6		6
Revisionshonorar til revisorer	6	2		8
Gebyrer til depotselskab	56	-		56
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	951	-		951
Fast administrationshonorar	277	-		277
Øvrige omkostninger	3	7		10
I alt administrationsomkostninger 2018	1.293	15		1.308
6 Kapitalandele				%
Regionsfordeling				
Europa				51,09
Nordamerika				48,52
Øvrige				0,39
				100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden investin.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

K Invest Globale Aktier IV

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018*
7 Investorerne formue	
Emissioner i året	354.943
Indløsninger i året	-19.016
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	61
Overført fra resultatopgørelsen	-33.892
I alt investorernes formue	302.096
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	3.487
Indløsninger i året	-205
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.282
9 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,98
Øvrige finansielle instrumenter	0,65
I alt	99,63
Andre aktiver/Anden gæld	0,37
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier, men kan også placere sine midler i UCITS-andele, ETF'er eller lignende.

Afdelingen anvender ikke et benchmark.

Afdelingen rådgives af Advice Capital A/S.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,38% i 2018, hvilket er lavere end forventet ved indgangen til året.

Afkastet betegnes som værende tilfredsstillende i forhold til den generelle markedsudvikling, hvor de store aktieindeks i USA og Europa, hvor afdelingen var investeret i 2018, endte med fald.

Politiske begivenheder styrede i store dele af året retningen på de finansielle markeder, hvor flere større begivenheder fortsat er uløste. Storbritanniens farvel til EU gik gradvist hen imod sin sidste fase, uden en afklaring i 2018. Den Europæiske Centralbank fortsatte den lempelige pengepolitik med historisk lave renter ind i 2018 og stoppede med tilbagekøb af obligationer i december.

Med baggrund i en historisk lav arbejdsløshed, relativ høj vækst og kerneinflation omkring 2% hævede den amerikanske centralbank sin styringsrente 4 gange i 2018 og begynder dermed at nærme sig en normalisering af sin pengepolitiske lempelse.

Den amerikanske præsident, Donald Trump, har gennem det meste af 2018 været protektionistisk over amerikanske handelsinteresser. En handelskrig eskalerede gennem store dele af året mellem USA og fortrinsvis Kina og EU. Kina og USA indgik en midlertidig aftale på 90, dage der udløber i starten af 2019. Udfaldet kan være toneangivende for retningen af aktiemarkedet.

Handelskrigen mellem USA og Kina afspejlede sig i makro-økonomiske og selskabsmæssige data. IMF nedjusterede i oktober sit skøn til den globale vækst i 2018 med 0,2%.

Valg i Italien skabte usikkerhed omkring den politiske fremtid i Italien og forholdet til EU. Senere på året skabte Italiens budgetforhandlinger med EU markante renteudsving på italienske statsobligationer.

Afdelingen havde i starten af året et positivt bidrag til performance fra amerikanske teknologiaktier som Microsoft, Amazon og Netflix. Af øvrige aktier fra andre sektorer kan nævnes Safran, Thales og Adidas.

Afdelingens nettoresultat blev på -0,5 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 26,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,67 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmark-afkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 10,4% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

I 2019 forventes et positivt afkast på globale aktier. Udfaldet for aktieåret vil dog i høj grad være præget af politiske begivenheder, med det britiske parlaments afstemning for eller imod en Brexitafale med EU i januar og en løsning på handelskrigen mellem USA og Kina inden udgangen af første kvartal, som de større politiske begivenheder i det kommende år.

Der er flere usikkerhedsfaktorer for 2019. I den positive ende ville ligge en fortsat lempelig pengepolitik i de betydende økonomier, en løsning på handelskrigen, et positivt Brexitudfald og fastholdelse af den økonomiske vækst i Kina, der kunne være katalysatorer for, at den globale vækst fastholder det høje niveau.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	0,38	-5,05	3,53
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,67	98,29	103,53
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	2,27	2,97	2,88
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-545	-915	447
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	26.578	15.934	13.901
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	269	162	134
Omsætningshastighed	1,51	0,27	0,09
Tracking Error	-	-	-
Active Share	-	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-10	-14
	Udbytter	300	348
	I alt renter og udbytter	290	334
	Kursgevinster og -tab		
1	Kapitalandele	-215	-672
	Afledte finansielle instrumenter	-17	-33
	Valutakonti	-56	-21
	Øvrige aktiver/passiver	1	-1
2	Handelsomkostninger	-72	-21
	I alt kursgevinster og -tab	-359	-748
	I alt indtægter	-69	-414
3	Administrationsomkostninger	439	465
	Resultat før skat	-508	-879
	Skat	37	36
	Årets nettoresultat	-545	-915
	Overskudsdisponering		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Negativ udlodning til overførsel	-312	-91
	Overført til formuen	-233	-824

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.220	640
	I alt likvide midler	1.220	640
5	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.722	901
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.654	13.832
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.065	615
	I alt kapitalandele	25.441	15.348
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2	25
	Aktuelle skatteaktiver	23	14
	I alt andre aktiver	25	39
	Aktiver i alt	26.686	16.027
	PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	26.578	15.934
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	108	93
	I alt anden gæld	108	93
	Passiver i alt	26.686	16.027
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	2017	
1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	-236	-401	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	188	-302	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-51	31	
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-116	-	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-215	-672	
2 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-93	-28	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	21	7	
I alt handelsomkostninger	-72	-21	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2018			
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	45	-	45
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	12	-	12
Fast administrationshonorar	261	-	261
Øvrige omkostninger	112	1	113
I alt administrationsomkostninger 2018	436	3	439
Administrationsomkostninger 2017			
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	86	-	86
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7	-	7
Fast administrationshonorar	247	-	247
Øvrige omkostninger	113	4	117
I alt administrationsomkostninger 2017	459	6	465
	2018	2017	
4 Til rådighed for udlodning			
Fremførte tab	-138	-47	
Renter og udbytter	299	347	
Kursgevinster og -tab til udlodning	-379	-426	
Udlodningsregulering	-306	-6	
Minimumsindkomst	-524	-132	
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-439	-465	
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	439	506	
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	212	-	
I alt til rådighed for udlodning	-312	-91	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Industri	28,45
Varige forbrugsgoder	26,92
Informationsteknologi	13,18
Sundhedspleje	12,17
Konsumentvarer	6,75
Råvarer	5,91
Forsyning	4,63
Finans	1,99
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
6 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	15.934	13.901
Emissioner i året	11.166	2.944
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	23	4
Negativ udlodning til overførsel	-312	-91
Overført fra resultatopgørelsen	-233	-824
I alt investorerne formue	26.578	15.934
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	162	134
Emissioner i året	107	28
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	269	162
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,97	91,39
Øvrige finansielle instrumenter	8,53	7,79
I alt	99,50	99,18
Andre aktiver/Anden gæld	0,50	0,82
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i en balanceret global markedsportefølje ved hjælp af børshandlede indeksforeninger (ETF'ere). Investeringerne er spredt på en række selskaber fordelt på forskellige lande og brancher. Afdelingen kan investere i obligationer udstedt af den danske stat samt realkreditobligationer udstedt af danske realkreditinstitutter.

Afdelingen anvender et benchmark bestående af 35% MSCI All Country World Index Net, 15% MSCI All Country World Index Net EUR Hedged, 5% OMX C20 Capped Index, 22,5% Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index og 22,5% Nykredit Realkreditindeks.

Afdelingen rådgives af Optimal Invest A/S.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,16% i 2018. Afkastet er lavere end forventet ved indgangen til året. Afdelingens benchmark gav et afkast på -2,42% i samme periode. I forhold hertil er afkastet ikke tilfredsstillende.

Afdelingens lave aktieandel og høje obligationsandel har hjulpet til at afbøde effekterne af faldende aktiemarkeder. Sammenlignet med andre fonde, der indgår i samme Morningstar kategori som afdelingen, har afdelingen opnået et relativt godt afkast. Afdelingens relativt lave omkostninger, begrænsede omlægninger og transaktioner, en overvægt af danske realkreditobligationer og en undervægt af højrente virksomhedsobligationer kan være blandt bidragsyderne hertil.

Det lave afkast skal ses i lyset af, at 2018 blev et år, som ikke levede op til forventningerne til den økonomiske udvikling. Året begyndte med et synkront globalt opsving, men siden førte blandt andet bekymringer om den økonomiske vækst, faldende tillidsindikatorer, handelskrig og strammere pengepolitik til, at flere ledende aktieindeks faldt, nogle mere end 10 pct. over året. Renterne på statsobligationer faldt i flere lande til det laveste niveau siden begyndelsen af 2017, da investorerne søgte tilflugt i bl.a. statsobligationer fra Tyskland og Danmark, japanske yen, schweizerfranc og guld.

Handelskrig, politisk usikkerhed i Europa og frygt for en aggressiv pengepolitisk stramning i USA for at imødegå et opbyggende inflationært pres viste sig afgørende for udvikling-

en på finansmarkederne. Det var kendetegnende for året, at udviklingen i realøkonomierne ikke har kunne leve op til de forventede høje vækstrater, så forventningerne hos flere prognosemagere er blevet nedjusteret i løbet af året.

Den europæiske økonomi har skuffet, men også landene i Asien har måttet indse, at det kan koste at være en vigtig del af den globale værdikæde, når udsigterne bliver lidt mere afdæmpede. Det er stort set kun i USA, der ikke var tegn på en alvorlig afmatning i økonomien, hvilket nok primært skyldes de markante skattelettelser til både erhverv og husholdninger, som er gennemført i USA.

Afdelingens nettoresultat blev på -5,6 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 109,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,67 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 8,4% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

I 2019 forventes moderat positivt afkast primært drevet af et positivt aktieafkast fra fortsatte stigninger i virksomhedernes indtjening og potentiel vækst fra de seneste skattereformer i USA. Med de historisk lave renter i specielt Europa og en usikkerhed om renteudviklingen ventes afdelingens rentefølsomhed holdt lavere end benchmark. Effekterne af de vækstfremmende tiltag i USA ventes at virke gennem det meste af 2019, men tiltagene kan næppe forhindre, at den globale vækst kommer til at aftage lidt yderligere.

Ved indgangen til 2019 holdes afdelingens aktie- og obligationsvægte på et neutralt niveau, herunder neutrale vægte i de forskellige aktieregioner. Inden for obligationer fastholdes en overvægt af danske realkreditobligationer og det rente pick up, de giver i forhold til statsobligationer. Selv om aktier ser relativt billige ud, gør de lavere økonomiske tillidsindikatorer, at det vurderes for tidligt at forfølge øgede aktievægte. Fokus vil igen i 2019 være på at fastholde en stor risikospredning og lave omkostninger.

Active and Index portfolio

Afgørende for udviklingen i 2019, og for en eventuel justering i afdelingens aktievægt, bliver afklaring på handelskrigen mellem USA og Kina. Derudover vil det være afgørende, at den amerikanske centralbank holder igen med rentestigninger, da inflationen er lav og økonomien på vej lidt ned i tempo.

Såfremt den økonomiske vækst viser mere aftagende karakter, er det forventningen, at centralbankerne i de betydende økonomier vil stå klar på sidelinjen og udskyde

pengepolitiske stramninger. Renterne vurderes derfor ikke at stige markant i hverken euroområdet eller USA i løbet af 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	-5,16	7,30	3,84
Indre værdi pr. andel (i kr.)	105,67	111,43	103,84
Omkostningsprocent	0,94	0,77	0,38
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-5.605	4.430	1.037
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	109.707	95.345	40.990
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.038	856	395
Omsætningshastighed	0,05	-	-
Tracking Error	-	-	-
Active Share	-	-	-

Active and Index portfolio

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	747	486
	Renteudgifter	-24	-36
2	Udbytter	1.101	550
	I alt renter og udbytter	1.824	1.000
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-170	186
3	Kapitalandele	-6.241	3.793
	Afledte finansielle instrumenter	-2	-
	Valutakonti	-6	-9
	I alt kursgevinster og -tab	-6.419	3.970
	I alt indtægter	-4.595	4.970
5	Administrationsomkostninger	977	527
	Resultat før skat	-5.572	4.443
	Skat	33	13
	Årets nettoresultat	-5.605	4.430

Active and Index portfolio

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	-	1.388
	I alt likvide midler	-	1.388
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	28.645	24.382
	I alt obligationer	28.645	24.382
6	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	5.158	5.568
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	71.110	62.090
	I alt kapitalandele	76.268	67.658
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	209	223
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	7.031	1.797
	Aktuelle skatteaktiver	10	10
	I alt andre aktiver	7.250	2.030
	Aktiver i alt	112.163	95.458
	PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	109.707	95.345
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	241	113
	Lån	2.215	-
	I alt anden gæld	2.456	113
	Passiver i alt	112.163	95.458

9 *Finansielle instrumenter i procent*

Active and Index portfolio

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

	2018	2017	
1 Renteindtægter			
Noterede obligationer fra danske udstedere	747	486	
I alt renteindtægter	747	486	
2 Udbytter			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	221	86	
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	880	464	
I alt udbytter	1.101	550	
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	-910	181	
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-5.331	3.612	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-6.241	3.793	
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-24	-49	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	24	49	
I alt handelsomkostninger	-	-	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	55	-	55
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	650	-	650
Fast administrationshonorar	256	-	256
Øvrige omkostninger	4	2	6
I alt administrationsomkostninger 2018	971	6	977
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	87	-	87
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	245	-	245
Fast administrationshonorar	176	-	176
Øvrige omkostninger	5	4	9
I alt administrationsomkostninger 2017	519	8	527

Active and Index portfolio

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Aktivfordeling	
Aktier	58,58
Obligationer	41,42
	100,00

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

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	95.345	40.990
Emissioner i året	19.951	49.874
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	16	51
Overført fra resultatopgørelsen	-5.605	4.430
I alt investorerne formue	109.707	95.345
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	856	395
Emissioner i året	182	461
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.038	856
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,53	96,31
Øvrige finansielle instrumenter	-	1,45
I alt	91,53	97,76
Andre aktiver/Anden gæld	8,47	2,24
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Afdelingen blev stiftet den 26. juni 2018.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært sine midler globalt i aktier og depotbeviser (f.eks. ADR og GDR).

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket eller ikke-dækket basis.

Afdelingens benchmark er MSCI World ex Denmark.

Afdelingen har indgået aftale om porteføljevaltning med State Street Global Advisors Limited, UK.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -11,77% i perioden 28. september til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -11,96% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

2018 har budt på en del turbulens og udfordringer i de finansielle markeder. December var ingen undtagelse, da udsigten til en handelskrig, en hård Brexit og ophøret af ECBs opkøbsprogram forplantede sig negativt i de risikofyldte aktiver. Aktier havde derfor et af de største fald siden finanskrisen, hvor eks. de største amerikanske aktier tabte over 9%.

Afdelingens nettoresultat blev på -8,1 mio. kr. i perioden 28. september til 31. december 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 91,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 88,23 kr. pr. andel.

Nøgletal

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

2018*

-11,77
88,23
0,10
0,22
-
-8.126
91.823
1.041
0,04

For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,10 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,3% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

Afdelingen forventes at give et moderat positivt afkast i 2019.

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

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

*) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

Sampension Globale Aktier KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018*
Note	Renter og udbytter	
	Renteudgifter	-1
1	Udbytter	269
	I alt renter og udbytter	268
	Kursgevinster og -tab	
2	Kapitalandele	-8.257
	Valutakonti	28
3	Handelsomkostninger	-5
	I alt kursgevinster og -tab	-8.234
	I alt indtægter	-7.966
4	Administrationsomkostninger	127
	Resultat før skat	-8.093
	Skat	33
	Årets nettoresultat	-8.126
	Overskudsdisponering	
	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>	
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	104
	Overført til udlodning næste år	85
	Overført til formuen	-8.315

*) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

Sampension Globale Aktier KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	219
	I alt likvide midler	219
5	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	91.561
	I alt kapitalandele	91.561
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	69
	I alt andre aktiver	69
	Aktiver i alt	91.849
	 PASSIVER	
6,7	Investorerens formue	91.823
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	26
	I alt anden gæld	26
	Passiver i alt	91.849
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Sampension Globale Aktier KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

				2018*
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				269
I alt udbytter				269
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				-8.257
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				-8.257
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-56
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				51
I alt handelsomkostninger				-5
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	15	-	15	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5	-	5	
Fast administrationshonorar	93	-	93	
Øvrige omkostninger	3	1	4	
I alt administrationsomkostninger 2018	122	5	127	
5 Kapitalandele				%
Regionsfordeling				
Nordamerika				62,42
Europa				23,97
Asien				9,95
Oceanien				2,32
Sydamerika				0,88
Øvrige				0,46
				100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden investin.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Sampension Globale Aktier KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018*
6 Investorerne formue	
Emissioner i året	99.924
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	25
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	104
Overført til udlodning næste år	85
Overført fra resultatopgørelsen	-8.315
I alt investorernes formue	91.823
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	1.041
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.041
8 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,66
Øvrige finansielle instrumenter	0,24
I alt	99,90
Andre aktiver/Anden gæld	0,10
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Afdelingsberetning

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

Afdelingen blev stiftet den 26. juni 2018.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler globalt i obligationer og pengemarkedsinstrumenter.

Afdelingen skal primært investere i stats- og realkreditobligationer. Afdelingen må endvidere investere sine midler i erhvervsobligationer, strukturerede udstedelser og konvertible obligationer. Kreditvurderingen af disse obligationer skal primært være på BBB- eller bedre (Standard & Poors) og/eller Baa3 hos Moody's eller tilsvarende hos andet anerkendt kreditvurderingsinstitut. Men afdelingen kan sekundært placere sine midler i obligationer med en lavere kreditvurdering. Der er ingen begrænsninger med hensyn til udsteders hjemsted.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket eller ikke-dækket basis.

Afdelingens benchmark er 50% Nordea MTG Mortgage CM 5Y og 50% Nordea CM 7Y GOV. Udbyderen af benchmark er ikke endnu opført i Den Europæiske Værdipapir- og Markeds-tilsynsmyndigheds (ESMA) offentlige register over godkendte udbydere af benchmarks. Fristen for optagelse i dette register er 1. januar 2020.

Afdelingen har indgået rådgivningsaftale med Nykredit Asset Management.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,12% i perioden 28. september til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,68% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet acceptabelt.

2018 har budt på en del turbulens og udfordringer i de finansielle markeder. December var ingen undtagelse, da udsigten til en handelskrig, en hård Brexit og ophøret af ECBs opkøbsprogram forplantede sig negativt i de risikofyldte aktiver. Aktier havde derfor et af de største fald siden finanskrisen, hvor eks. de største amerikanske aktier tabte over 9%.

Tendensen med en stigende risikoaversion forplantede sig endnu en gang i faldende renter, dog primært de lange, hvorfor den 10-årige danske statsrente faldt med 16 bp til 0,33%, mens den 2-årige statsrente er nærmest uændret med 1 bp stigning til -0,57 % for året.

Rentekurvens fladning og en stigende volatilitet satte de danske realkredit obligationer under pres og de tabte således terræn til varighedsækvivalente stats- og swaprenter.

Afdelingens nettoresultat blev på 0,0 mio. kr. i perioden 28. september til 31. december 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 250,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 100,12 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 5,0% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for kreditrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit/rentespænd, udstederspecifik risiko, likviditetsrisiko, udtræksrisiko, valutarisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

Afdelingen forventes at give et beskedent positivt afkast i 2019.

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stop med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Samtidig ventes udenlandske investorer fortsat at vise interesse for det danske obligationsmarked. Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Sampension Obligationer KL

Nøgletal

	2018*
Årets afkast i procent	0,12
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,12
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00
Omkostningsprocent	0,23
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	23
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	250.023
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.497
Omsætningshastighed	-

*) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

Sampension Obligationer KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	353
	Renteudgifter	-2
	I alt renter og udbytter	351
	Kursgevinster og -tab	
2	Obligationer	-121
	I alt kursgevinster og -tab	-121
	I alt indtægter	230
3	Administrationsomkostninger	207
	Årets nettoresultat	23
	Overskudsdisponering	
	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>	
	Overført til formuen	23

*) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

Sampension Obligationer KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	2.089
	I alt likvide midler	2.089
4	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	242.562
	I alt obligationer	242.562
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	954
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	4.480
	I alt andre aktiver	5.434
	Aktiver i alt	250.085
	 PASSIVER	
5,6	Investorerne formue	250.023
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	62
	I alt anden gæld	62
	Passiver i alt	250.085

Sampension Obligationer KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

				2018*
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere				353
I alt renteindtægter				353
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere				-121
I alt kursgevinster og -tab obligationer				-121
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5		5
Revisionshonorar til revisorer	6	2		8
Gebyrer til depotselskab	16	-		16
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	24	-		24
Fast administrationshonorar	150	-		150
Øvrige omkostninger	3	1		4
I alt administrationsomkostninger 2018	199	8		207
4 Obligationer				%
Varighedsfordeling				
0 - 1 år				0,01
3,6 + år				99,99
				100,00
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden investin.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.				
				2018*
5 Investorernes formue				
Emissioner i året				250.000
Overført fra resultatopgørelsen				23
I alt investorernes formue				250.023
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)				
Emissioner i året				2.497
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)				2.497

Afdelingsberetning

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

Afdelingen blev stiftet den 27. august 2018 og optaget til handel på NASDAQ Copenhagen den 12. december 2018.

Investeringsområde og profil

Afdelingen fordeler sine investeringer på forskellige markeder og aktivklasser gennem placering i passive investeringsinstitutter og investeringsforeninger (Exchange Traded Funds), som investerer efter et indeks. Afdelingen investerer primært i andele, som har fået adgang til eller er optaget til handel på et reguleret marked. Afdelingen kan endvidere investere i danske obligationer samt indskyde midler i et kreditinstitut.

Afdelingens benchmark er 70% iShares MSCI World SRI UCITS ETF (EUR Akkumulerende) og 30% iShares Global Govt Bond UCITS ETF (USD Akkumulerende).

Afdelingens rådgiver er Othania Investeringsrådgivning ApS, Danmark.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 1,26% i perioden 31. oktober til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,78% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet meget tilfredsstillende.

Afdelingen følger en fast modelbaseret strategi for allokeringen mellem aktier og obligationer. Når modellens underliggende signaler peger på normal risiko på aktiemarkedet allokeres der 100% til globale aktier, omvendt når modellens signaler peger på forhøjet risiko på aktiemarkedet, allokeres der 100% til statsobligationer.

Afdelingen har været allokeret til statsobligationer siden opstarten 31. oktober 2018, da modellens signaler har peget på forhøjet risiko på aktiemarkedet, hvilket også har været tilfældet, da volatiliteten på de globale aktiemarkeder har været kraftigt stigende i perioden og ført til negative afkast for globale aktier.

Afdelingens nettoresultat blev på 0,1 mio. kr. i perioden 31. oktober til 31. december 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 13,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 101,26 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 2,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkeds risiko, valutarisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

Afdelingen forventer at opnå et moderat positivt afkast i 2019.

De kraftige fald på de globale aktiemarkeder i 2018 har gjort aktier mere attraktive i et langsigtet perspektiv – men på den korte bane anses afkast/risikoforholdet forsat for at være negativt. Den stigende volatilitet på aktiemarkederne forventes således at fortsætte i 2019.

Aktivklasserne ventes at blive prissat mere normalt i forhold til deres normale risiko, hvilket ses at kunne skabe muligheder for at levere afkast via den taktiske allokering i afdelingen.

Med øgede risikopræmier er der mulighed for at afkastet på aktier kommer til at overgå afkastet på obligationer i 2019, og at der i løbet af året vil ske modelbaserede skift mellem de to aktivklasser.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018*
Årets afkast i procent	1,26
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,26
Omkostningsprocent	0,88
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	66
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	13.756
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	136
Omsætningshastighed	-

*) Afdelingen har været aktiv fra 31. oktober 2018.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018*
Note	Renter og udbytter	
	Renteudgifter	1
1	Udbytter	15
	I alt renter og udbytter	16
	Kursgevinster og -tab	
2	Kapitalandele	124
	Valutakonti	-1
3	Handelsomkostninger	0
	I alt kursgevinster og -tab	123
	I alt indtægter	139
4	Administrationsomkostninger	73
	Årets nettoresultat	66

*) Afdelingen har været aktiv fra 31. oktober 2018.

Othania Etisk Formuevækst KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	255
	I alt likvide midler	255
5	Kapitalandele	
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	11.767
	I alt kapitalandele	11.767
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.000
	I alt andre aktiver	2.000
	Aktiver i alt	14.022
	 PASSIVER	
6,7	Investorerens formue	13.756
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	47
	Gæld vedrørende handelsafvikling	219
	I alt anden gæld	266
	Passiver i alt	14.022
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

				2018*
1 Udbytter				
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger				15
I alt udbytter				15
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger				124
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				124
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-12
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				12
I alt handelsomkostninger				-
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Revisionshonorar til revisorer	6	2		8
Gebyrer til depotselskab	3	-		3
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	18	-		18
Fast administrationshonorar	10	-		10
Øvrige omkostninger	6	28		34
I alt administrationsomkostninger 2018	43	30		73
5 Kapitalandele				%
Aktivfordeling				
Obligationer				100,00
				100,00
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden investin.dk.				
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.				
				2018*
6 Investorernes formue				
Emissioner i året				13.675
Emissionstillæg og indløsningsfradrag				15
Overført fra resultatopgørelsen				66
I alt investorernes formue				13.756
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)				
Emissioner i året				136
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)				136

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018*
8 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	82,36
Øvrige finansielle instrumenter	1,78
I alt	84,14
Andre aktiver/Anden gæld	15,86
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Afdelingsberetning

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

Afdelingen blev stiftet den 27. august 2018.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler globalt i aktier. Endvidere må afdelingen investere i godkendte UCITS exchange traded funds samt anbringe sine aktiver i likvide midler i accessorisk omfang.

Afdelingen følger en passiv investeringsstil. Formålet med afdelingen er at følge afkastudviklingen i afdelingens benchmark.

Afdelingens benchmark er MSCI ACWI Net Total Return USD Index.

Afdelingens rådgiver er Nykredit Asset Management.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -8,33% i perioden 9. november til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -8,22% i samme periode. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet tilfredsstillende.

2018 har budt på en del turbulens og udfordringer i de finansielle markeder. December var ingen undtagelse, da udsigten til en handelskrig, en hård Brexit og ophøret af ECB's opkøbsprogram forplantede sig negativt i de risikofyldte aktiver. Aktier havde derfor et af de største fald siden finanskrisen, hvor eksempelvis de amerikanske aktier tabte over 9%.

Afdelingens nettoresultat blev på -82,5 mio. kr. i perioden 9. november til 31. december 2018.

Nøgletal

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

Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 903,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 916,70 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 15,0% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Investering i afdelingen er primært udsat for aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, udstederspecifik risiko, basisrisiko, modpartsrisiko, valutarisiko og emerging markets risiko kan påvirke værdien af investeringen samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger til 2019

Afdelingen forventes at give et moderat positivt afkast i 2019.

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

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

2018*

-8,33
916,70
0,10
-
-82.509
903.601
986
-

*) Afdelingen har været aktiv fra 9. november 2018.

Globale Aktier AC Indeks

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	29
	Renteudgifter	-3
2	Udbytter	2.590
	I alt renter og udbytter	2.616
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	-82.920
	Valutakonti	-797
	Øvrige aktiver/passiver	-3
4	Handelsomkostninger	-175
	I alt kursgevinster og -tab	-83.895
	Andre indtægter	1
	I alt indtægter	-81.278
5	Administrationsomkostninger	940
	Resultat før skat	-82.218
	Skat	291
	Årets nettoresultat	-82.509

*) Afdelingen har været aktiv fra 9. november 2018.

Globale Aktier AC Indeks

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	3.838
	I alt likvide midler	3.838
6	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.263
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	890.640
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.398
	I alt kapitalandele	899.301
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	790
	Aktuelle skatteaktiver	40
	I alt andre aktiver	830
	Aktiver i alt	903.969
	 PASSIVER	
7,8	Investorerens formue	903.601
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	368
	I alt anden gæld	368
	Passiver i alt	903.969
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Globale Aktier AC Indeks

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 173 under "Foreningens noter".

				2018*
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab				29
I alt renteindtægter				29
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber				8
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				2.579
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber				3
I alt udbytter				2.590
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber				-264
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				-82.494
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber				-162
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				-82.920
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-569
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				394
I alt handelsomkostninger				-175
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	17		17
Revisionshonorar til revisorer	6	2		8
Gebyrer til depotselskab	25	-		25
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	513	-		513
Fast administrationshonorar	366	-		366
Øvrige omkostninger	4	7		11
I alt administrationsomkostninger 2018	914	26		940

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6	Kapitalandele	%
	Regionsfordeling	
	Nordamerika	55,48
	Europa	21,39
	Asien	14,56
	Sydamerika	4,85
	Oceanien	2,33
	Afrika	0,73
	Øvrige	0,66
		100,00

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

	2018*
7	Investorerne formue
	Emissioner i året
	985.716
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag
	394
	Overført fra resultatopgørelsen
	-82.509
	I alt investorernes formue
	903.601
8	Cirkulerende andele (1.000 stk.)
	Emissioner i året
	986
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)
	986
9	Finansielle instrumenter i procent
	Børsnoterede finansielle instrumenter
	99,07
	Øvrige finansielle instrumenter
	0,80
	I alt
	99,87
	Andre aktiver/Anden gæld
	0,13
	I alt finansielle instrumenter i procent
	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renter

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

Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi samt øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

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

Kursgevinster og -tab

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

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

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

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtag og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnoterne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredje mand.

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

Andre indtægter

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

Administrationsomkostninger

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

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

Udlodning

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

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

Balancen

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

te værdipapirer indgår i balancen under obligationer eller kapitalandele.

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

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

Repo/Reverse-repo forretninger

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

Erhvervede værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagesalg (reverse-repo) indregnes ikke i balancen. I stedet optages et tilgodehavende hos sælgeren svarende til det erlagte beløb under posten "Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi" under aktiverne.

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

Andre aktiver

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerne formue.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

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

Anden gæld

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Foreningens noter

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Tracking Error

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

Active Share

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

Foreningens noter

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 genkøbsstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og marginlån.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depotselskab, Nykredit Bank A/S.

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

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

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

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Balanced Risk Allocation	836.085	771.230	841.112	771.417	20%	20%

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
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	0%	0%

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

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	841.112	841.112

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
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	-

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

	DKK	Modtaget sikkerhed i alt
Balanced Risk Allocation	841.112	841.112

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

		Modtaget sikkerhed i alt
Balanced Risk Allocation	-	-

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

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	836.085	-

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
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	-	-

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

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	841.112	-

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
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	-	-

Foreningens noter

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

Balanced Risk Allocation

Nykredit Bank A/S	836.085
-------------------	---------

Pr. 31. december 2018 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Balanced Risk Allocation

Jyske Realkredit A/S	138.512
Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	385.196
Nykredit Realkredit A/S	205.657
Realkredit Danmark A/S	111.747

Foreningens noter

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

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

- A Schulman Inc
- Bank of New York Mellon Corp/The
- Bank of New York Mellon/London
- Bank of New York/Brussels
- BNP Paribas SA
- Citibank NA/London
- HSBC Bank PLC
- NPA counterparty rcv/deliver against payment
- Oldapco Inc

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

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
EMD Local Currency	Valutakontrakter	COP	1.156	-	100	3.256.430	2.700.000
		TRY	726	-	4	610	-
		USD	-2.626	51	-	837	1.239
		ZAR	744	-	37	1.560	-
	Sum		-	51	141	3.259.437	2.701.239
	Total		-	51	141	3.259.437	2.701.239
K Invest Emerging Market Debt	Valutakontrakter	DKK	789.000	6.175	-	805.000	16.000
		USD	-789.000	-	35	2.452	122.713
	Sum		-	6.175	35	807.452	138.713
	Total		-	6.175	35	807.452	138.713
K Invest US Small Cap Aktier	Andre instrumenter	USD	18	-	-	18	-
			18	-	-	18	-
	Sum		18	-	-	18	-
	Total		18	-	-	18	-
K Invest Indeksobligationer	Valutakontrakter	AUD	-7.046	-	-	-	1.477
		CAD	-5.892	-	-	-	1.187
		DKK	658.354	3.322	450	695.874	37.520
		EUR	-183.737	212	42	8.548	33.198
		GBP	-59.664	7	-	173	7.256
		JPY	-12.212	77	-	38.534	248.674
		NZD	-1.520	-	-	-	340
		SEK	-2.428	-	-	-	3.344
		USD	-385.855	-	96	2.005	60.892
	Sum		-	3.618	588	745.134	393.888
	Total		-	3.618	588	745.134	393.888
K Invest Globale Aktier II	Valutakontrakter	CAD	157	-	-	33	-
		CHF	196	-	-	30	-
		USD	-353	-	-	-	54
	Sum		-	-	-	63	54
	Total		-	-	-	63	54
K Invest High Yield Obligationer	Valutakontrakter	DKK	431.239	1.096	2.216	675.629	244.390
		EUR	-93.568	6	6	2.969	15.515
		GBP	-67.584	17	184	2.740	10.828
		USD	-270.087	208	728	30.611	72.568
	Sum		-	1.327	3.134	711.949	343.301
	Andre instrumenter	USD	3	-	-	3	-
	Sum		3	-	-	3	-
	Total		3	1.327	3.134	711.952	343.301
Advice Capital Globale	Valutakontrakter	DKK	2	-	-	2	-
		USD	-2	-	-	-	-
	Sum		-	-	-	2	-
	Total		-	-	-	2	-
K Invest Low Carbon Global Equity	Valutakontrakter	CAD	-5	-	-	-	1
		USD	5	-	-	1	-
	Sum		-	-	-	1	1
	Total		-	-	-	1	1

Foreningens noter

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

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Balanced Risk Allocation							
	Andre instrumenter	USD	-	-	-	-	-
	Sum		-	-	-	-	-
	Total		-	-	-	-	-
EMD Local Currency							
	Valutakontrakter	HUF	-591	-	-	-	24.920
		MXN	474	-	21	1.430	-
		PLN	326	-	-	450	270
		THB	606	-	-	3.120	-
		USD	-815	-	26	170	301
	Sum		-	-	47	5.170	25.491
	Total		-	-	47	5.170	25.491
K Invest Emerging Markets Aktier							
	Futures	USD	1	281	-	1	-
	Sum		1	281	-	1	-
	Total		1	281	-	1	-
K Invest Emerging Market Debt							
	Valutakontrakter	DKK	850.000	12.969	-	908.000	58.000
		USD	-847.432	1	783	9.659	144.621
		ZAR	-2.568	-	-	-	5.123
	Sum		-	12.970	783	917.659	207.744
	Total		-	12.970	783	917.659	207.744
K Invest Indeksobligationer							
	Valutakontrakter	AUD	-7.133	-	-	-	1.480
		CAD	-22.440	-	-	-	4.590
		DKK	519.200	5.834	442	554.288	35.088
		EUR	-71.200	-	-	662	10.229
		GBP	-56.135	-	27	811	7.479
		JPY	-23.527	-	-	-	420.630
		NZD	-1.444	-	-	-	328
		SEK	-9.401	-	-	-	12.577
		USD	-327.920	-	288	3.724	55.918
	Sum		-	5.834	757	559.485	548.319
	Total		-	5.834	757	559.485	548.319
K Invest High Yield Obligationer							
	Valutakontrakter	DKK	712.815	8.760	545	815.659	102.844
		EUR	-61.171	13	-	2.699	10.928
		GBP	-79.792	14	-	606	10.185
		USD	-571.852	-	1.258	12.369	103.728
	Sum		-	8.787	1.803	831.333	227.685
	Total		-	8.787	1.803	831.333	227.685

Foreningens noter

Hoved- og nøgletalsoversigt

Årets afkast i procent

	2018	2017	2016	2015	2014
Optimal VerdensIndex Moderat	-3,44	6,20	6,57	4,84	11,19
Optimal Stabil	-2,24	5,07	5,05	1,96	9,40
Optimal Livscyklus 2030-40	-4,37	7,79	6,57	5,12	11,24
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	-1,84	-	-	-	-
Aktiv Balance	-5,31	6,46	6,01	3,45	1,81
Balanced Risk Allocation	2,72	7,76	2,06	11,79	11,58
Demetra	0,31	4,98	5,99	-7,18	7,84
EMD Local Currency	-1,78	0,32	11,44	-6,13	4,00
K Invest Globale Aktier	-11,03	5,66	-0,29	14,65	2,66
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	-5,31	14,00	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	-2,80	4,47	5,55	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	-9,69	-2,67	33,57	-4,52	-
K Invest Emerging Markets Aktier	-15,45	25,87	9,60	-20,50	-
K Invest Indeksobligationer	-2,24	-0,06	2,24	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	-10,11	9,87	7,28	-7,77	-
K Invest High Yield Obligationer	-5,69	5,44	8,62	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	-8,03	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	-7,95	-	-	-	-
Advice Capital Globale	0,38	-5,05	3,53	-	-
Active and Index portfolio	-5,16	7,30	3,84	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	-11,77	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	0,12	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	1,26	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	-8,33	-	-	-	-

Indre værdi pr. andel

Optimal VerdensIndex Moderat	157,31	162,92	153,42	143,96	137,31
Optimal Stabil	120,51	123,27	117,32	111,68	109,61
Optimal Livscyklus 2030-40	129,61	135,53	125,73	117,99	112,29
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	98,16	-	-	-	-
Aktiv Balance	112,56	118,87	111,65	105,33	101,81
Balanced Risk Allocation	166,19	161,79	150,13	147,10	131,58
Demetra	111,72	111,37	106,09	100,10	107,84
EMD Local Currency	85.471,52	90.285,03	93.706,19	94.661,64	104.004,75
K Invest Globale Aktier	109,36	124,01	117,36	117,70	102,66
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	107,94	114,00	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	107,18	110,27	105,55	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	112,08	124,12	127,53	95,48	-
K Invest Emerging Markets Aktier	92,72	109,67	87,13	79,50	-
K Invest Indeksobligationer	98,62	100,89	100,95	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	97,72	108,71	98,94	92,23	-
K Invest High Yield Obligationer	108,00	114,52	108,62	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	91,97	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	92,05	-	-	-	-
Advice Capital Globale	98,67	98,29	103,53	-	-
Active and Index portfolio	105,67	111,43	103,84	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	88,23	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	100,12	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	101,26	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	916,70	-	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Optimal VerdensIndex Moderat	-	-	-	-	-
Optimal Stabil	-	-	-	-	-
Optimal Livscyklus 2030-40	-	-	-	-	-
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	-	-	-	-	-
Aktiv Balance	-	-	-	-	-
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-
Demetra	-	-	-	-	-
EMD Local Currency	1.400,00	3.300,00	3.700,00	11.300,00	3.500,00
K Invest Globale Aktier	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	-	-	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	-	-	-	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	-	-	-	-	-
K Invest Emerging Markets Aktier	-	-	-	-	-
K Invest Indeksobligationer	-	-	-	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	-	-	-	-	-
K Invest High Yield Obligationer	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	-	-	-	-	-
Advice Capital Globale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Active and Index portfolio	-	-	-	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	-	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Optimal VerdensIndex Moderat	0,44	0,45	0,47	0,48	0,43
Optimal Stabil	0,47	0,50	0,54	0,57	0,55
Optimal Livscyklus 2030-40	0,46	0,48	0,56	0,56	0,52
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	0,54	-	-	-	-
Aktiv Balance	1,19	1,26	1,33	1,37	0,56
Balanced Risk Allocation [*]	0,86	0,84	1,20	1,70	1,14
Demetra	1,33	1,28	1,20	1,18	1,27
EMD Local Currency	0,61	0,72	0,88	0,89	0,58
K Invest Globale Aktier	0,76	0,66	0,85	0,88	0,29
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	0,91	1,21	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	0,87	0,94	0,38	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	0,96	0,96	0,97	0,51	-
K Invest Emerging Markets Aktier	1,08	1,06	1,13	0,89	-
K Invest Indeksobligationer	0,42	0,48	0,48	0,10	-
K Invest Emerging Markets Debt	0,86	0,86	0,89	0,56	-
K Invest High Yield Obligationer	0,74	0,73	0,54	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	0,54	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	0,53	-	-	-	-
Advice Capital Globale	2,27	2,97	2,88	-	-
Active and Index portfolio	0,94	0,77	0,38	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	0,22	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	0,23	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	0,88	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	0,10	-	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Sharpe ratio					
Optimal VerdensIndex Moderat	0,72	0,88	0,92	0,79	0,98
Optimal Stabil	0,91	1,10	0,99	-	-
Optimal Livscyklus 2030-40	0,66	0,79	0,70	-	-
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	-	-	-	-	-
Aktiv Balance	0,46	0,62	-	-	-
Balanced Risk Allocation	0,92	1,18	1,15	1,27	-
Demetra	0,44	0,46	-	-	-
EMD Local Currency	0,15	0,23	-	-	-
K Invest Globale Aktier	0,30	0,42	-	-	-
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	-	-	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	-	-	-	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	0,42	-	-	-	-
K Invest Emerging Markets Aktier	-0,04	-	-	-	-
K Invest Indeksobligationer	-0,20	-	-	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	-0,11	-	-	-	-
K Invest High Yield Obligationer	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	-	-	-	-	-
Advice Capital Globale	-	-	-	-	-
Active and Index portfolio	-	-	-	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	-	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	-	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	-	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Optimal VerdensIndex Moderat	-42.398	56.587	48.583	21.774	44.578
Optimal Stabil	-6.964	11.204	9.011	878	3.590
Optimal Livscyklus 2030-40	-12.109	15.825	10.634	2.706	4.037
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	-1.038	-	-	-	-
Aktiv Balance	-3.800	4.351	3.533	162	557
Balanced Risk Allocation	97.616	238.761	31.221	111.542	75.003
Demetra	989	14.518	20.526	-32.796	8.927
EMD Local Currency	-9.071	-2.533	58.711	-32.234	21.767
K Invest Globale Aktier	-83.218	36.041	-32.244	126.387	17.566
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	-31.914	11.281	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	12.332	22.764	26.849	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	-12.212	-17.530	180.813	-21.106	-
K Invest Emerging Markets Aktier	-61.909	132.745	51.502	-72.406	-
K Invest Indeksobligationer	-14.882	-420	11.428	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	-88.617	79.119	17.054	-44.937	-
K Invest High Yield Obligationer	-34.656	40.726	60.061	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	-25.849	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	-33.892	-	-	-	-
Advice Capital Globale	-545	-915	447	-	-
Active and Index portfolio	-5.605	4.430	1.037	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	-8.126	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	23	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	66	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	-82.509	-	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Optimal VerdensIndex Moderat	1.189.436	1.088.370	838.362	666.330	496.591
Optimal Stabil	312.541	275.480	195.358	163.654	85.666
Optimal Livscyklus 2030-40	264.623	260.948	177.885	129.344	69.676
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	24.118	-	-	-	-
Aktiv Balance	67.794	71.594	68.262	58.816	29.309
Balanced Risk Allocation	4.250.980	3.424.258	2.937.137	1.538.432	973.602
Demetra	271.664	286.352	365.936	346.872	246.996
EMD Local Currency	847.535	731.760	571.701	513.066	612.380
K Invest Globale Aktier	604.344	766.306	595.879	1.129.631	837.759
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	352.303	143.649	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	355.501	591.841	505.280	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	280.487	543.140	645.088	657.033	-
K Invest Emerging Markets Aktier	325.660	578.557	545.692	495.215	-
K Invest Indeksobligationer	670.311	529.105	513.216	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	797.360	868.022	979.497	508.416	-
K Invest High Yield Obligationer	428.764	711.514	862.988	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	234.845	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	302.096	-	-	-	-
Advice Capital Globale	26.578	15.934	13.901	-	-
Active and Index portfolio	109.707	95.345	40.990	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	91.823	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	250.023	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	13.756	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	903.601	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Optimal VerdensIndex Moderat	7.561	6.680	5.465	4.628	3.616
Optimal Stabil	2.594	2.235	1.665	1.466	782
Optimal Livscyklus 2030-40	2.041	1.926	1.415	1.096	621
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	246	-	-	-	-
Aktiv Balance	602	602	611	559	288
Balanced Risk Allocation	25.578	21.166	19.564	10.458	7.399
Demetra	2.432	2.571	3.449	3.465	2.290
EMD Local Currency	10	8	6	5	6
K Invest Globale Aktier	5.527	6.179	5.077	9.598	8.161
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	3.264	1.261	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	3.316	5.368	4.787	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	2.502	4.375	5.059	6.882	-
K Invest Emerging Markets Aktier	3.512	5.275	6.263	6.229	-
K Invest Indeksobligationer	6.797	5.245	5.084	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	8.160	7.985	9.899	5.513	-
K Invest High Yield Obligationer	3.970	6.212	7.945	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	2.554	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	3.282	-	-	-	-
Advice Capital Globale	269	162	134	-	-
Active and Index portfolio	1.038	856	395	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	1.041	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	2.497	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	136	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	986	-	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Omsætningshastighed					
Optimal VerdensIndex Moderat	0,09	0,01	0,00	0,02	0,08
Optimal Stabil	0,10	0,06	0,03	-	0,18
Optimal Livscyklus 2030-40	0,07	-	-	-	2,04
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	-	-	-	-	-
Aktiv Balance	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00
Balanced Risk Allocation	1,68	2,09	3,90	2,27	2,04
Demetra	0,17	0,23	0,02	0,33	0,30
EMD Local Currency	0,22	0,20	0,15	-	0,26
K Invest Globale Aktier	0,14	1,43	0,41	0,41	0,08
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	0,12	0,25	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	0,68	0,67	0,21	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	0,24	0,24	0,43	0,16	-
K Invest Emerging Markets Aktier	0,38	0,30	0,50	0,24	-
K Invest Indeksobligationer	1,56	-	-	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	0,69	0,99	0,96	0,74	-
K Invest High Yield Obligationer	0,33	0,60	0,44	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	0,04	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	0,06	-	-	-	-
Advice Capital Globale	1,51	0,27	0,09	-	-
Active and Index portfolio	0,05	-	-	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	0,04	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	-	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	0,00	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	-	-	-	-	-
Tracking error i %					
Optimal VerdensIndex Moderat	4,36	3,11	-	-	-
Optimal Stabil	7,74	2,17	-	-	-
Optimal Livscyklus 2030-40	5,81	2,95	-	-	-
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	-	-	-	-	-
Aktiv Balance	-	-	-	-	-
Balanced Risk Allocation	5,62	6,86	-	-	-
Demetra	-	-	-	-	-
EMD Local Currency	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier	4,25	4,09	-	-	-
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	-	-	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	-	-	-	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	7,23	-	-	-	-
K Invest Emerging Markets Aktier	3,89	-	-	-	-
K Invest Indeksobligationer	-	-	-	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	-	-	-	-	-
K Invest High Yield Obligationer	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	-	-	-	-	-
Advice Capital Globale	-	-	-	-	-
Active and Index portfolio	-	-	-	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	-	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	-	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	-	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	-	-	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Active share i %					
Optimal VerdensIndex Moderat	-	-	-	-	-
Optimal Stabil	-	-	-	-	-
Optimal Livscyklus 2030-40	-	-	-	-	-
Optimal Livscyklus 2040-50 ²⁾	-	-	-	-	-
Aktiv Balance	-	-	-	-	-
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-
Demetra	-	-	-	-	-
EMD Local Currency	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier	91,77	91,38	91,26	92,74	-
K Invest Globale Aktier II ¹⁾	91,15	91,56	-	-	-
K Invest Low Carbon Global Equity	84,73	84,68	86,81	-	-
K Invest US Small Cap Aktier	92,95	94,21	93,72	91,90	-
K Invest Emerging Markets Aktier	70,94	66,75	71,21	78,01	-
K Invest Indeksobligationer	-	-	-	-	-
K Invest Emerging Markets Debt	-	-	-	-	-
K Invest High Yield Obligationer	-	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier III ³⁾	89,21	-	-	-	-
K Invest Globale Aktier IV ³⁾	94,25	-	-	-	-
Advice Capital Globale	-	-	-	-	-
Active and Index portfolio	-	-	-	-	-
Sampension Globale Aktier KL ⁴⁾	29,56	-	-	-	-
Sampension Obligationer KL ⁴⁾	-	-	-	-	-
Othania Etisk Formuevækst KL ⁵⁾	-	-	-	-	-
Globale Aktier AC Indeks ⁶⁾	-	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 11. januar 2017.

2) Afdelingen har været aktiv fra 14. februar 2018.

3) Afdelingen har været aktiv fra 20. juli 2018.

4) Afdelingen har været aktiv fra 28. september 2018.

5) Afdelingen har været aktiv fra 31. oktober 2018.

6) Afdelingen har været aktiv fra 9. november 2018.

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

Investeringsforeningen Investin
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. 27 21 28 59

investin.dk